BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

# BOLLETTINO MENSILE
# OTTOBRE

01 | 2010
02 | 2010
03 | 2010
EZB EKT EKP
04 | 2010
05 | 2010
06 | 2010
07 | 2010
08 | 2010
09 | 2010
10 | 2010
11 | 2010
12 | 2010

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

# BOLLETTINO MENSILE
# OTTOBRE 2010

**© 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 6 ottobre 2010.*

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

*Stampato nel mese di ottobre 2010 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.*

# INDICE


**EDITORIALE** 5

**ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI**

Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Gli andamenti monetari e finanziari 20

Prezzi e costi 39

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 44

I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti 55

Riquadri:

1 L'importanza crescente delle economie emergenti 10

2 Tendenze dell'interscambio mondiale dopo la crisi finanziaria 17

3 Andamenti recenti dei fondi del mercato monetario dell'area dell'euro 21

4 La ripresa dell'utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro 45

5 Il tasso dei posti vacanti dell'area dell'euro: la nuova serie statistica 51

**ARTICOLI**

La risposta della BCE alla crisi finanziaria 61

**STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO** S1

**ALLEGATI**

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2009 V

Glossario XIII

# SIGLARIO

## PAESI

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

## ALTRE

| | |
|---|---|
| BCE | Banca centrale europea |
| BCN | Banche centrali nazionali |
| b.d.p. | bilancia dei pagamenti |
| BRI | Banca dei regolamenti internazionali |
| CD | Certificati di deposito |
| CLUPM | Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera |
| c.i.f. | costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore |
| ECU | Unità monetaria europea |
| EUR | euro |
| FMI | Fondo monetario internazionale |
| f.o.b. | franco a bordo al confine del paese dell'esportatore |
| 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 7 ottobre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha continuato a considerare adeguato il livello attuale dei tassi d'interesse di riferimento della BCE e ha pertanto deciso di lasciarli invariati. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni e analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 2 settembre, il Consiglio direttivo seguita ad attendersi che l'evoluzione dei prezzi resti moderata nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria. I recenti dati economici sono coerenti con l'aspettativa del Consiglio direttivo che la ripresa proceda a un ritmo moderato nella seconda metà dell'anno e che la dinamica di fondo rimanga positiva, sia pure in presenza di una perdurante incertezza. L'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute a medio termine, come suggerisce la debole espansione della moneta e del credito. 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 rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione resta essenziale.

Nel complesso, l'attuale orientamento della politica monetaria continua a essere accomodante. Tale orientamento, l'offerta di liquidità e le modalità di aggiudicazione saranno modificati secondo opportunità, tenendo conto del fatto che l'insieme delle misure non convenzionali adottate nel periodo di acute tensioni finanziarie è pienamente coerente con il mandato della BCE e, per come strutturato, di natura temporanea. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire tutti gli andamenti nel prossimo periodo con molta attenzione.

Per quanto riguarda l'analisi economica, il PIL dell'area dell'euro in termini reali ha registrato un forte incremento sul periodo precedente, pari all'1,0 per cento nel secondo trimestre del 2010, beneficiando soprattutto della domanda interna, ma riflettendo in parte fattori di natura temporanea. I dati statistici recenti e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali confermano, in generale, l'attesa di una moderazione nella seconda metà dell'anno sia nell'area dell'euro sia su scala mondiale. Tuttavia, permane la dinamica di fondo positiva della ripresa nell'area dell'euro. Il recupero dell'economia mondiale dovrebbe proseguire, e quindi anche il suo impatto positivo sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro. Allo stesso tempo la domanda interna del settore privato dovrebbe mostrare un ulteriore graduale rafforzamento, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi comparti.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo, i rischi per queste prospettive economiche sono orientati lievemente verso il basso, a fronte di una perdurante incertezza. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a crescere più rapidamente delle attese, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro. Dall'altro lato, permangono timori riguardo al riemergere di tensioni nei mercati finanziari. Inoltre, i rischi al ribasso sono connessi a nuovi rincari del petrolio e di altre materie prime, a spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per l'area dell'euro un tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC dell'1,8 per cento in settembre, rispetto all'1,6 di agosto. L'aumento dell'inflazione, già anticipato, rispecchia effetti base derivanti principalmente dalla componente energetica. Nei mesi a venire l'inflazione si collocherà intorno ai livelli attuali, per poi ridursi nuovamente nel corso del prossimo anno. Nel complesso, dovrebbe restare moderata nel 2011, beneficiando delle con-

tenute pressioni interne sui prezzi. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono orientati lievemente verso l'alto e sono connessi, in particolare, all'evoluzione delle quotazioni dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere. 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.

Passando all'analisi monetaria, il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 è aumentato all'1,1 per cento in agosto, dallo 0,2 di luglio. Anche i prestiti al settore privato si sono accresciuti, dell'1,2 per cento sul periodo corrispondente, dopo lo 0,8 del mese precedente. In entrambi i casi l'aumento riflette flussi mensili relativamente cospicui. I tassi di incremento tuttora modesti seguitano a confortare la valutazione di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo.

La curva dei rendimenti rimane pittosto accentuata, ma il suo effetto al ribasso sulla crescita monetaria si sta gradualmente attenuando. Inoltre, i differenziali tra i diversi tassi di interesse a breve termine permangono in generale esigui, ma si sono in qualche modo ampliati i differenziali tra i tassi corrisposti sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi a vista. Pertanto, il tasso di crescita sui 12 mesi di M1 ha continuato a scendere da livelli elevati, per portarsi al 7,7 per cento in agosto, mentre quello degli altri depositi a breve termine è divenuto meno negativo.

L'incremento del tasso di espansione sui 12 mesi dei prestiti bancari al settore privato non finanziario riflette sia un ulteriore lieve aumento della variazione positiva dei prestiti alle famiglie, sia una crescita gradualmente meno negativa di quelli alle società non finanziarie. Gli ultimi andamenti sono coerenti con il fatto che questo aggregato reagisce con un certo ritardo all'attività economica nell'arco del ciclo, come è stato osservato anche in passato.

Di recente le banche hanno gradualmente ampliato la dimensione complessiva dei loro bilanci, tuttavia devono dimostrarsi capaci di incrementare la disponibilità di credito al settore non finanziario quando aumenterà ulteriormente la domanda. Ove necessario, per raccogliere tale sfida dovrebbero trattenere gli utili, ricorrere al mercato per rafforzare maggiormente la propria componente patrimoniale oppure 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 e pertanto il Consiglio direttivo ha deciso di lasciarli invariati. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni e analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 2 settembre, il Consiglio direttivo seguita ad attendersi che l'evoluzione dei prezzi resti moderata nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria. I recenti dati economici sono coerenti con l'aspettativa del Consiglio direttivo che la ripresa proceda a un ritmo moderato nella seconda metà dell'anno e che la dinamica di fondo rimanga positiva, sia pure in presenza di una perdurante incertezza. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute a medio termine, come suggerisce la debole espansione della moneta e del credito. 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 rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli

inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione resta essenziale.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo prende atto dei recenti annunci formulati in alcuni paesi dell'area dell'euro sulle misure volte a ripianare gli attuali squilibri dei conti pubblici. Di fatto, alcuni paesi devono affrontare sfide importanti ed è necessario intraprendere un'azione correttiva che sia immediata, ambiziosa e convincente. Occorrono piani di risanamento pluriennali credibili, che rafforzeranno la fiducia dei cittadini nella capacità dei governi di restituire sostenibilità alle finanze pubbliche, ridurranno i premi al rischio nei tassi di interesse e quindi favoriranno la crescita durevole nel medio periodo. In tutti i paesi dell'area dell'euro i bilanci per il 2011 devono riflettere l'impegno a conseguire un risanamento fiscale ambizioso in linea con gli obblighi da loro assunti nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi. Ogni evoluzione positiva nelle finanze pubbliche, che possa verificarsi sulla scorta di fattori quale un contesto economico più favorevole delle attese, dovrebbe essere sfruttata per accelerare il processo di riequilibrio dei conti.

L'urgente attuazione di riforme strutturali di ampia portata è essenziale per migliorare le prospettive di una maggiore crescita sostenibile. Profonde riforme risultano particolarmente necessarie nei paesi che in passato hanno subito una perdita di competitività o che al momento soffrono di disavanzi nei conti pubblici e disavanzi esterni elevati. Eliminare le rigidità del mercato del lavoro e potenziare la crescita della produttività favorirebbero ulteriormente il processo di aggiustamento di tali economie. Inoltre, stimolare la concorrenza nei mercati dei beni e soprattutto dei servizi agevolerebbe la ristrutturazione nel settore industriale e incoraggerebbe l'innovazione e l'adozione di nuove tecnologie.

Questo numero del Bollettino contiene un articolo, che descrive come la BCE abbia risposto alle varie fasi della crisi finanziaria nell'ambito della sua strategia di politica monetaria orientata al medio termine.

# ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

# 1 IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

*Prosegue la ripresa dell'economia mondiale, anche se il ritmo di espansione sta lievemente rallentando. Sulle prospettive internazionali a breve termine gravano il venir meno del sostegno offerto dal ciclo delle scorte e dagli stimoli fiscali. Ciò è confermato dai dati delle indagini congiunturali più recenti, anch'essi indicativi di un indebolimento della ripresa. Le pressioni sui prezzi sono rimaste piuttosto moderate a livello mondiale in virtù della presenza di capacità produttiva inutilizzata, soprattutto nelle economie avanzate, mentre sono state lievemente più pronunciate nelle economie emergenti.*

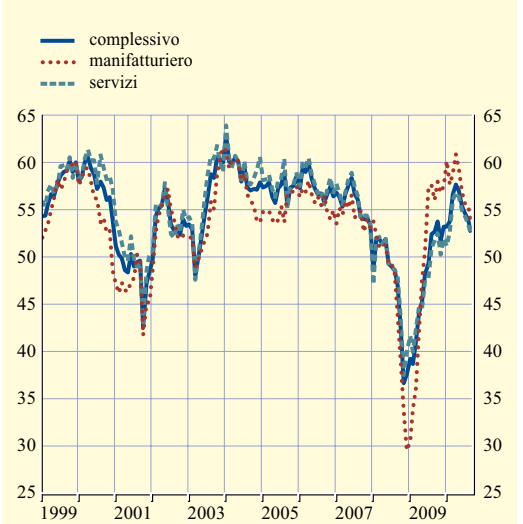
## 1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

Prosegue la ripresa dell'economia mondiale, anche se il ritmo di espansione sta lievemente rallentando. Sulle prospettive internazionali a breve termine gravano il ridotto sostegno del ciclo delle scorte e delle misure di stimolo fiscale. La ripresa resta piuttosto disomogenea nelle diverse regioni. Nelle principali economie avanzate, la crescita è rimasta modesta poiché i consumatori e le imprese di questi paesi stanno risanando i loro bilanci sullo sfondo della debolezza sia del mercato del credito e del lavoro sia del clima di fiducia dei consumatori. Nel periodo recente anche le economie emergenti hanno rallentato – soprattutto in Asia, che aveva guidato la ripresa mondiale – riducendo di conseguenza il rischio di surriscaldamento in alcuni paesi. Il riquadro 1 esamina la crescente importanza delle economie di mercato emergenti.

I dati delle indagini congiunturali più recenti corroborano l'ipotesi di una lieve perdita di slancio della ripresa economica mondiale negli ultimi mesi. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso a 52,6 in settembre, da 53,9 in agosto, a segnalare una perdurante – seppur più moderata – espansione dell'economia su scala internazionale (cfr. figura 1). La moderazione della dinamica ha continuato a riguardare sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi. Il PMI relativo all'occupazione è rimasto sostanzialmente invariato a 50,4, un valore indicativo di una crescita dei posti di lavoro generalmente molto modesta a livello mondiale. Ciò è sostanzial-

**Figura 1 PMI sulla produzione mondiale**

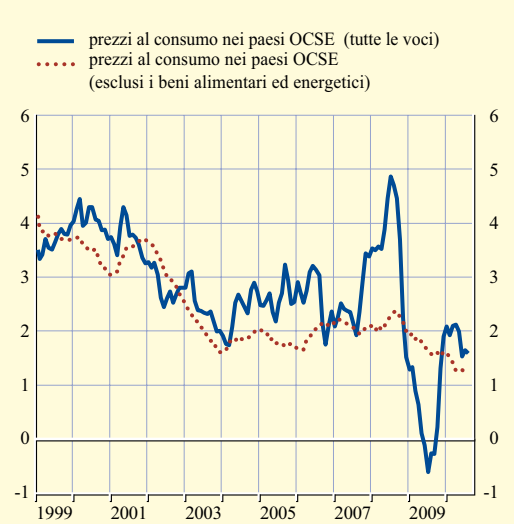
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)




Fonte: Markit.

**Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali**

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




Fonte: OCSE.

mente in linea con il lento calo del tasso di disoccupazione nei paesi dell'OCSE, che è rimasto in luglio su di un livello ancora piuttosto elevato (8,5 per cento) (cfr. figura 2).

Le spinte sui prezzi su scala internazionale sono rimaste piuttosto contenute in virtù della presenza di capacità produttiva inutilizzata, soprattutto nelle economie avanzate. Il *Global PMI Input Prices Index* – che pure è salito in settembre a 57,6 (da 56,8 in agosto), a segnalare un aumento dei costi medi degli *input* – resta inferiore ai livelli registrati prima della crisi finanziaria mondiale. Gli ultimi dati disponibili mostrano che nei paesi dell'OCSE l'inflazione sui 12 mesi ha di recente subito un calo moderato, da un massimo appena superiore al 2 per cento nella media del primo trimestre del 2010 all'1,5 per cento di giugno, per poi tornare a salire (all'1,6 per cento) in luglio e agosto. Il tasso sui 12 mesi calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è sceso gradualmente e in agosto era pari all'1,2 per cento, invariato rispetto al mese precedente. Nelle regioni emergenti più dinamiche, invece, le spinte inflazionistiche sono state lievemente più pronunciate. In alcuni paesi, come il Brasile e l'India, vincoli di capacità hanno già sospinto i prezzi verso l'alto; in Cina, le pressioni di surriscaldamento si sono lievemente attenuate. Infine, i rincari registrati dai beni alimentari negli ultimi mesi hanno avuto un effetto maggiore sugli andamenti dell'inflazione nelle economie emergenti stante il maggiore peso di tali prodotti nei loro panieri di consumo.

**Riquadro 1**

## L'IMPORTANZA CRESCENTE DELLE ECONOMIE EMERGENTI

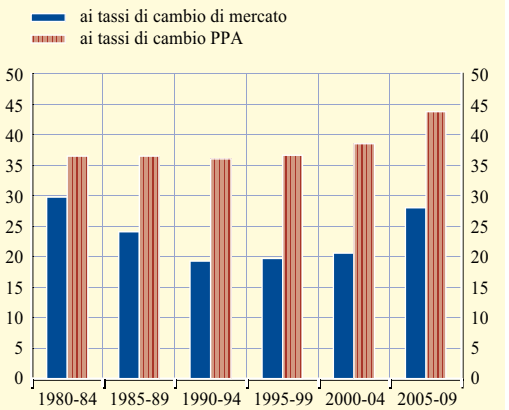
Le economie emergenti [1], nelle quali nel 2009 si concentrava l'82 per cento della popolazione mondiale, svolgono un ruolo sempre maggiore per l'economia internazionale e, in particolare, per l'area dell'euro. Di fatto, il 63 per cento della crescita del prodotto mondiale tra il 2004 e il 2009 è riconducibile a tali paesi.

In termini di dimensione economica, dagli inizi degli anni novanta le economie emergenti hanno visto salire la loro incidenza sul totale del prodotto mondiale misurata a tassi di cambio di mercato da meno del 20 a oltre il 30 per cento. Se si utilizza invece il concetto di parità di potere d'acquisto (PPA) – che tiene conto delle differenze nel costo della vita – la loro quota ha già raggiunto il 45 per cento, un valore di quasi 10 punti percentuali superiore rispetto ai primi anni novanta (cfr. figura A), e secondo il W*orld Economic Outlook* dell'FMI supererà il 50 per cento nel 2013.

Per quanto concerne i singoli paesi, Cina e India – che rappresentano rispettivamente circa il 20 e il 18 per cento della popolazione mondiale, contro approssimativamente il 5 per

**Figura A Quota delle economie emergenti sul PIL mondiale**

(valori percentuali)



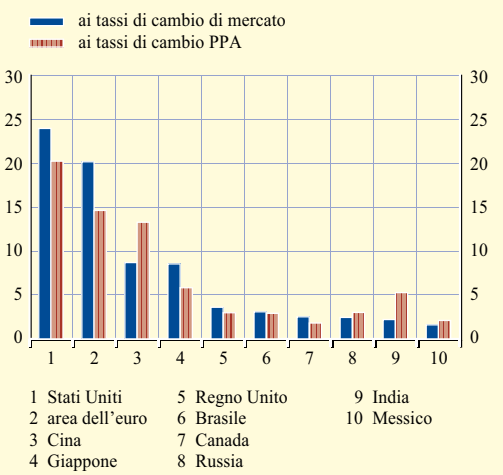

Fonte: *World Economic Outlook* dell'FMI.

1) Questo riquadro adotta la definizione di economie di mercato emergenti fornita dall'FMI.

cento ciascuno di area dell'euro e Stati Uniti – si annoverano ormai tra le principali economie del mondo. La classifica stilata utilizzando i tassi di cambio di mercato vede la Cina al terzo posto, dopo Stati Uniti ed area dell'euro, secondo le proiezioni contenute nell'edizione del 2010 del *World Economic Outlook*. Il PIL del Cina è già pari al 91 per cento di quello dell'area dell'euro in termini di PPA (ma solo al 43 per cento in base ai tassi di cambio di mercato). Il calcolo effettuato con i tassi di cambio PPA colloca l'India tra le prime cinque economie, con un PIL pari a oltre un terzo di quello dell'area dell'euro. A prescindere dalla metodologia utilizzata, le posizioni successive sono dominate da paesi emergenti quali il Brasile, la Russia e il Messico (con le uniche eccezioni di Regno Unito e Canada) (cfr. figura B).

**Figura B PIL per l'anno 2010 di alcune economie in relazione al PIL mondiale**

(valori percentuali)




Fonte: *World Economic Outlook* dell'FMI.

Le economie emergenti presentano un notevole grado di apertura commerciale, come mostra la loro incidenza crescente sull'interscambio mondiale. Tra i primi anni novanta e il periodo recente, la loro quota sul totale delle esportazioni è salita da circa il 19 a quasi il 35 per cento e quella sul totale delle importazioni è passata dal 20 al 30 per cento.

Le economie emergenti hanno compiuto progressi significativi anche in termini di sviluppo del settore finanziario. In particolare, tra il 1990 e il 2009 l'incidenza dei principali paesi emergenti sul totale mondiale della capitalizzazione di borsa è salita dal 7 al 32 per cento. A questo aumento si sono accompagnati considerevoli afflussi netti per investimenti privati di portafoglio sia prima della crisi finanziaria mondiale sia – dopo una fase di temporaneo calo dei flussi di capitali, soprattutto nei due trimestri a cavallo tra il 2008 e il 2009 – durante la successiva ripresa.

Per quanto concerne i legami economici con i paesi avanzati, la crisi mondiale recente ha confermato che gli andamenti nelle economie emergenti continuano a dipendere in misura significativa da quelli delle economie industriali. Di fatto, anche se lo shock ha avuto origine nel mondo avanzato, il paese emergente mediano ha registrato un calo del prodotto analogo a quello del paese avanzato mediano [2].

In una prospettiva storica, tuttavia, emerge con chiarezza come nella crisi recente le economie emergenti siano state meno colpite che in passato e abbiano di fatto persino trainato la ripresa mondiale. Le economie emergenti dell'Asia, e soprattutto quelle più grandi, hanno evidenziato una notevole tenuta di fronte al rallentamento economico mondiale. In Cina la crescita del PIL in termini reali è diminuita solo leggermente, dal 9,6 per cento nel 2008 al 9,1 nel 2009. Tale risultato va ricondotto principalmente alla pronta reazione delle autorità cinesi, con l'adozione di un pacchetto di stimolo da 4.000 miliardi di renminbi (12 per cento del PIL) e di una politica monetaria fortemente espansiva, che ha avuto come conseguenza un forte stimolo agli investimenti in

2) Cfr. *How Did Emerging Markets cope in the Crisis?*, FMI, 2010.

infrastrutture e ha concorso alla tenuta dei consumi privati. Un altro fattore importante è costituito dal fatto che, per il ruolo rilevante del settore della trasformazione, il contenuto di valore aggiunto domestico delle esportazioni cinesi è relativamente basso. Pertanto, il calo delle esportazioni ha comportato una caduta quasi identica delle importazioni di beni intermedi e quindi un impatto negativo solo limitato delle esportazioni nette sulla crescita del PIL. Infine, per il perdurare di restrizioni vincolanti agli investimenti di portafoglio esteri in Cina e cinesi all'estero, i bilanci bancari non hanno risentito troppo delle turbolenze finanziarie mondiali. A partire dal secondo trimestre del 2009, hanno ripreso slancio sia gli afflussi di capitali privati sia l'accumulo di riserve ufficiali (che a giugno 2010 sono salite a 2.400 miliardi di dollari statunitensi).

Con riferimento all'importanza delle economie emergenti per l'area dell'euro, occorre sottolineare che tra il 2000 e il 2009 la quota di esportazioni dell'area (al netto dell'interscambio nell'area) diretta verso l'Asia è salita dal 19 al 22 per cento (mentre quella destinata agli Stati Uniti è scesa dal 17 al 12 per cento). La quota del totale delle esportazioni dell'area dell'euro verso la Cina è aumentata dal 2 al 5,3 per cento. Le esportazioni verso la Russia sono più che raddoppiate in termini percentuali, passando dall'1,8 al 3,9 per cento e quindi superando quelle dirette in Giappone, anche se nel 2008 – prima del crollo del commercio mondiale – si collocavano su livelli ancora maggiori (5,0 per cento). Andamenti analoghi sono osservabili nel caso dell'India, sebbene su scala più ridotta: nel 2009, questo paese rappresentava l'1,7 per cento delle esportazioni dell'area dell'euro.

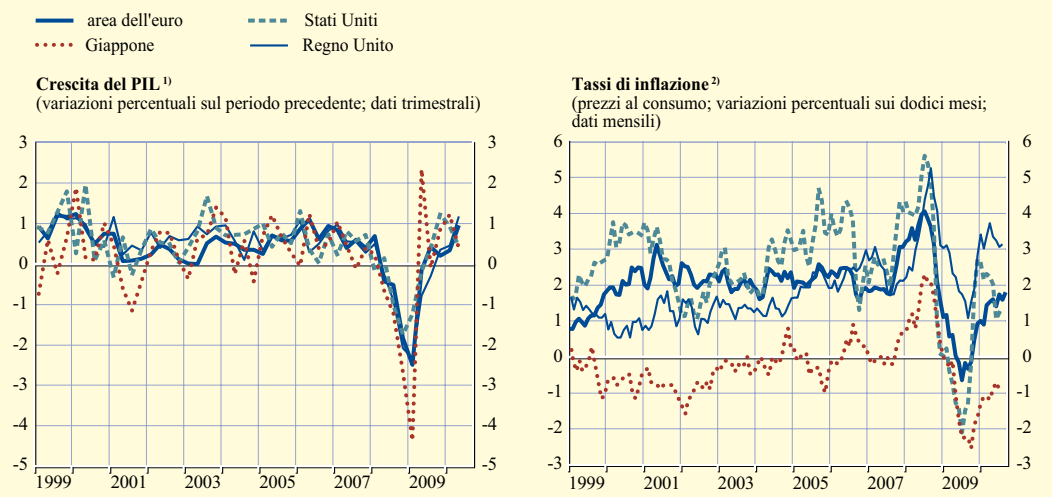
Un'ulteriore scomposizione delle esportazioni dell'area dell'euro ottenuta utilizzando statistiche trimestrali mostra che, fra il primo trimestre del 2007 e il secondo del 2010, la quota della Cina è salita dal 3,8 al 6,2 per cento. In termini nominali, le esportazioni dell'area verso la Cina sono aumentate del 54 per cento fra il primo trimestre del 2009 e il secondo del 2010. L'aumento è riconducibile in larga parte ai macchinari e ai mezzi di trasporto, soprattutto autoveicoli. Più in generale, oltre un quarto dell'aumento del 21,8 per cento registrato dalle esportazioni dell'area rispetto al minimo del secondo trimestre 2009 è ascrivibile ai paesi emergenti dell'Asia, quasi il 10 per cento all'America latina e un ulteriore 6 per cento alla Comunità degli Stati Indipendenti (che include la Russia).

In prospettiva, è assai probabile che l'importanza delle economie emergenti per gli andamenti sia mondiali sia dell'area dell'euro cresca ulteriormente nel tempo, in linea con quanto suggerito da tutte le proiezioni di lungo periodo disponibili, basate sulle tendenze demografiche e sui modelli di accumulazione del capitale e di produzione.

## STATI UNITI

Negli Stati Uniti, la ripresa dell'attività economica ha rallentato la propria dinamica nel secondo trimestre del 2010, dopo una forte accelerazione nei due trimestri precedenti. La terza stima del Bureau of Economic Analysis mostra che la crescita del PIL in termini reali è stata pari all'1,7 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno) (cfr. figura 3), sorretta dagli investimenti delle imprese e dalla spesa pubblica. Ha invece agito da freno il contributo, fortemente negativo, delle esportazioni nette, riconducibile a un'accelerazione più decisa delle importazioni rispetto alle esportazioni. Le statistiche recenti segnalano un ritmo di espansione modesto del PIL nel terzo trimestre. In agosto, la produzione industriale è salita meno che nei precedenti mesi dell'anno in corso, a seguito dell'attenuarsi del contributo fornito dall'accumulazione delle scorte. In prospettiva, gli indicatori basati sulle indagini evidenziano un ulteriore indebolimento nel settore manifatturiero. In presenza di bassi livelli di fiducia dei consumatori e condizioni del mercato del lavoro deboli, si prevede che il ritmo di espansione della spesa per consumi privati rimanga modesto.

**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.

Per quanto concerne i prezzi, ad agosto l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa all'1,1 per cento (dall'1,2 di luglio). L'indice dei prezzi dei beni energetici è salito al 3,8 per cento e, come già in luglio, ha costituito la determinante principale dell'inflazione complessiva. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto pari allo 0,9 per cento, il livello più basso dal 1966, rispecchiando l'eccesso di capacità inutilizzata nel mercato statunitense dei beni e servizi e in quello del lavoro.

Il 21 settembre 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 e ha continuato a prefigurare che le condizioni economiche dovrebbero giustificare livelli eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Fund per un periodo prolungato. Il FOMC ha inoltre dichiarato che l'inflazione si trova su livelli lievemente inferiori a quelli ritenuti maggiormente coerenti, nel più lungo periodo, con il suo mandato e che è pronto a fornire ulteriori stimoli se necessario, per sostenere la ripresa economica e riportare nel tempo l'inflazione su livelli in linea con il suddetto mandato.

## GIAPPONE

In Giappone l'economia ha continuato a espandersi nel secondo trimestre del 2010, sebbene a ritmi inferiori rispetto al primo. Stando alla seconda stima preliminare del Cabinet Office, la crescita del PIL in termini reali è stata pari allo 0,4 per cento sul periodo precedente. Hanno continuato a trainarla soprattutto le esportazioni, il cui tasso di incremento ha tuttavia iniziato a ridursi. A livello nazionale, il contributo principale è provenuto dagli investimenti non residenziali; i consumi privati sono invece rimasti invariati, di riflesso al venir meno degli effetti delle misure di stimolo fiscale. Dati recenti segnalano un'ulteriore moderazione dell'attività. In particolare, la produzione industriale è calata in agosto, rispecchiando il rallentamento delle esportazioni riconducibile all'apprezzamento dello yen e al calo della domanda mondiale. L'indagine Tankan di settembre ha rivelato che le imprese valutano più favorevolmente le condizioni attuali, mentre evidenziano un maggiore pessimismo riguardo alle prospettive future.

L'inflazione generale al consumo sui 12 mesi è rimasta negativa in agosto (a -0,9 per cento), per la notevole capacità produttiva inutilizzata. Il tasso misurato sull'IPC al netto degli alimentari freschi è sceso all'1,0 per cento, mentre quello calcolato escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici è diminuito all'1,5 per cento.

Il 15 settembre le autorità giapponesi sono intervenute sul mercato dei cambi per la prima volta dal marzo 2004 con lo scopo di frenare l'apprezzamento dello yen. Il 5 ottobre la Banca del Giappone ha deciso di abbassare fino a un livello compreso fra lo 0,0 e lo 0,1 per cento (dal precedente 0,1 per cento) l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale. Al tempo stesso, ha annunciato che avrebbe preso in considerazione l'inserimento in bilancio, quale misura temporanea, di un programma per l'acquisto di varie attività finanziarie.

### REGNO UNITO

Nel Regno Unito, l'economia ha continuato a riprendersi. La crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è stata pari all'1,2 per cento nel secondo trimestre del 2010, in rialzo rispetto allo 0,4 per cento del primo. A determinare tale risultato hanno concorso soprattutto il recupero dei consumi privati e il perdurante accumulo di scorte, mentre l'interscambio netto con l'estero ha fornito un contributo nullo. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a salire sul periodo corrispondente, pur registrando un calo sul mese precedente negli ultimi mesi. Guardando al futuro, il processo di correzione delle scorte, le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero sostenere l'attività economica. Si prevede d'altra parte che continuino ad agire da freno sulla domanda interna le condizioni tese del credito, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale.

L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è notevolmente aumentata agli inizi del 2010, raggiungendo un massimo del 3,7 per cento in aprile. Nei mesi recenti, tuttavia, si è lievemente moderata e ad agosto era pari al 3,1 per cento. In prospettiva, gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina e l'impatto dell'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011 dovrebbero esercitare spinte al rialzo sui prezzi al consumo. Negli ultimi trimestri 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 ha inoltre continuato a votare a favore del mantenimento a 200 miliardi di sterline dello stock previsto dal programma di acquisto di titoli finanziato con l'emissione di riserve della banca centrale.

### ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la situazione economica ha continuato nell'insieme a migliorare nel secondo trimestre, mentre gli andamenti dell'inflazione evidenziano un quadro contrastante. In Danimarca e Svezia l'incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato rispettivamente pari all'1,7 e 1,9 per cento nel secondo trimestre, a indicare un rafforzamento della ripresa in entrambe le economie. Negli ultimi mesi l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è rimasta stabile in Danimarca (a circa il 2 per cento), mentre è andata calando in Svezia. Ad agosto il tasso di inflazione sui 12 mesi era pari al 2,3 per cento in Danimarca e all'1,1 per cento in Svezia.

I principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale continuano nell'insieme a recuperare, anche se nei trimestri recenti la crescita economica è stata variabile. La ripresa è ancora sostenuta dalla domanda estera e dall'accumulo delle scorte. La domanda interna è rimasta piuttosto moderata, per le deboli condizioni del mercato del lavoro e del credito e per le misure di restrizione fiscale adottate da alcuni paesi. Gli indicatori recenti del clima di fiducia e le statistiche sulla produzione industriale e sull'interscambio commerciale segnalano ovunque una prosecuzione

della ripresa trainata dalla domanda estera, tranne che in Romania. Ad agosto l'inflazione sui 12 mesi è stata rispettivamente pari all'1,5 nella Repubblica Ceca e all'1,9 per cento in Polonia. In Ungheria è scesa notevolmente, al 3,6 per cento, in linea con l'effetto base relativo all'aumento delle imposte attuato lo scorso anno. In Romania è rimasta di poco superiore al 4 per cento nei mesi antecedenti a luglio, per poi salire al 7,6 per cento in agosto, in seguito al recente aumento dell'aliquota IVA.

### PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

L'attività economica nei paesi emergenti dell'Asia rimane sostenuta, sebbene in leggero rallentamento. Le statistiche più recenti relative agli indicatori della produzione industriale e delle esportazioni mostrano un ritmo di espansione leggermente inferiore rispetto al secondo trimestre, mentre in diversi paesi sta aumentando il contributo della domanda interna privata alla crescita economica. Le spinte inflazionistiche si sono lievemente accentuate, per effetto sia delle condizioni economiche favorevoli sia dei rialzi dei prezzi delle materie prime.

In Cina l'attività è rimasta complessivamente vivace nei mesi estivi, nonostante il graduale ritiro delle misure di stimolo fiscale. In agosto, sia gli investimenti sia la produzione industriale hanno registrato un'accelerazione sul periodo corrispondente. Anche le vendite al dettaglio sono aumentate, grazie soprattutto al settore degli autoveicoli. Le statistiche relative ad agosto segnalano un'ulteriore ricomposizione degli investimenti, a scapito dei progetti infrastrutturali connessi alle azioni di stimolo del settore pubblico e a favore del settore privato. Le misure di inasprimento introdotte in aprile nel settore immobiliare hanno esercitato solo un effetto negativo limitato sulla crescita effettiva delle costruzioni e sono state integrate con ulteriori provvedimenti adeguativi a fine settembre. Pur avendo continuato a indebolirsi, la crescita delle esportazioni è rimasta robusta (al 34 per cento sui 12 mesi) in agosto e l'avanzo commerciale mensile è stato prossimo ai livelli antecedenti la crisi per il quarto mese consecutivo. Nei primi otto mesi del 2010 l'avanzo commerciale cumulato è stato pari a 104,5 miliardi di dollari statunitensi, inferiore del 15,4 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. L'inflazione misurata sull'IPC è salita al 3,5 per cento sui 12 mesi in agosto (dal 3,3 per cento di luglio), trainata dal rincaro dei beni alimentari.

### AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica ha continuato a crescere rapidamente nel secondo trimestre del 2010. Gli indicatori ad alta frequenza più recenti segnalano tuttavia una moderazione del tasso di crescita. Al tempo stesso, le spinte inflazionistiche si sono mantenute sostanzialmente stabili. In Brasile, il PIL in termini reali è aumentato dell'8,7 per cento sul periodo corrispondente nel secondo trimestre, un livello lievemente inferiore al 9,0 per cento del primo. Il tasso di espansione sui 12 mesi della produzione industriale è sceso all'8,7 per cento in luglio, dall'11,1 per cento di giugno. Ad agosto l'inflazione al consumo è stata pari al 4,4 per cento sui 12 mesi, sostanzialmente invariata rispetto a luglio. Anche in Argentina l'economia è cresciuta a ritmi elevati nel secondo trimestre: l'incremento del PIL in termini reali è stato pari al 9,2 per cento sul periodo corrispondente. Nel contempo l'inflazione al consumo ha continuato a registrare aumenti a due cifre sui 12 mesi e in agosto è stata pari all'11,1 per cento, complessivamente stabile rispetto a luglio. In Messico, infine, la produzione industriale è aumentata del 6,1 per cento in luglio, dopo un incremento dell'8,3 per cento in giugno. L'inflazione al consumo sui 12 mesi è rimasta sostanzialmente invariata in agosto rispetto a luglio, collocandosi al 3,7 per cento.

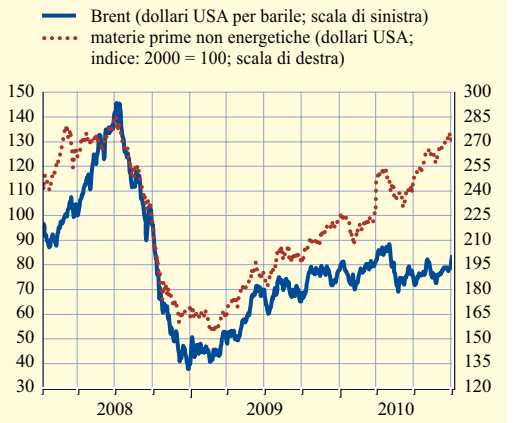
## 1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi hanno messo a segno una ripresa in settembre e a inizio ottobre. Il 6 ottobre il greggio di qualità Brent veniva quotato a 83,9 dollari per barile, un livello superiore del 5,8 per cen-

to rispetto agli inizi dell'anno (cfr. figura 4). In prospettiva, gli operatori si attendono un aumento dei prezzi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza nel dicembre 2012 che si collocano a circa 90 dollari per barile.

Per quanto riguarda i fondamentali, la domanda di petrolio cresce a ritmi sostenuti nei paesi non appartenenti all'OCSE e registra un costante recupero nei paesi OCSE, in particolare negli Stati Uniti. L'Agenzia internazionale per l'energia prevede per il 2011 un aumento della domanda mondiale dell'1,5 per cento. Dal lato dell'offerta, la capacità produttiva rimane ampia grazie, in parte, alle maggiori forniture provenienti dai paesi che non sono membri dell'OPEC. Benché negli ultimi mesi i livelli elevati delle scorte abbiano moderato le pressioni sui prezzi del petrolio provenienti dal lato della domanda, hanno iniziato a emergere segnali di un decumulo delle scorte che potrebbero essere forieri di condizioni di mercato più tese in futuro.

**Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime**




Fonti: Bloomberg e HWWI.

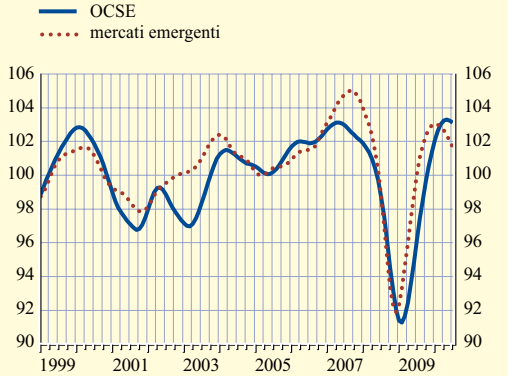
I prezzi delle materie prime non energetiche hanno registrato significativi rialzi in settembre. Le quotazioni delle derrate alimentari hanno continuato ad aumentare notevolmente, trainate soprattutto dal granoturco e dallo zucchero. I rincari sono riconducibili all'effetto congiunto del vigore della domanda, del calo dell'offerta dovuto alle condizioni meteorologiche avverse e del basso livello delle scorte. Anche i prezzi del cotone hanno raggiunto livelli record, per motivi ascrivibili soprattutto al forte recupero della domanda e alle tensioni dal lato dell'offerta. Sono inoltre aumentati i corsi dei metalli (soprattutto alluminio, stagno e nichel). Alla fine di settembre l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 20,8 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

## 1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le informazioni fornite dalle indagini congiunturali e dagli indicatori più recenti segnalano in prospettiva che la ripresa nell'economia mondiale prosegue, ma che lo slancio è in lieve moderazione. A luglio l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE è leggermente diminuito, a 103,1, pur mantenendosi superiore alla media di lungo periodo (cfr. figura 5). Ciò indica che la ripresa potrebbe avere superato il punto di svolta superiore nella prima metà di quest'anno. Anche il calo dei nuovi ordinativi, evidenziato dai dati PMI di settembre, segnala un'ulteriore moderazione della crescita economica mondiale nel prossimo futuro. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso a 52,6 in settembre, da

**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.

un valore medio di 55,2 nel secondo trimestre. I nuovi ordinativi hanno rallentato soprattutto nel settore manifatturiero, mentre è stato meno pronunciato in quello dei servizi. In settembre, infatti, l'indice dei nuovi ordinativi nel settore dei servizi ha registrato una lieve ripresa rispetto ad agosto. Il riquadro 2 presenta in forma sintetica le tendenze recenti dell'interscambio mondiale dopo la crisi finanziaria.

In un contesto di incertezza, i rischi per l'attività mondiale si sono lievemente sbilanciati verso il basso. Per quel che riguarda i rischi verso l'alto, il commercio potrebbe continuare a registrare una crescita superiore alle attese. Per quanto concerne i rischi verso il basso, sussistono timori connessi alla possibilità di rinnovate tensioni nei mercati finanziari, di nuovi aumenti dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime e di spinte protezionistiche, nonché di una correzione disordinata degli squilibri globali.

**Riquadro 2**

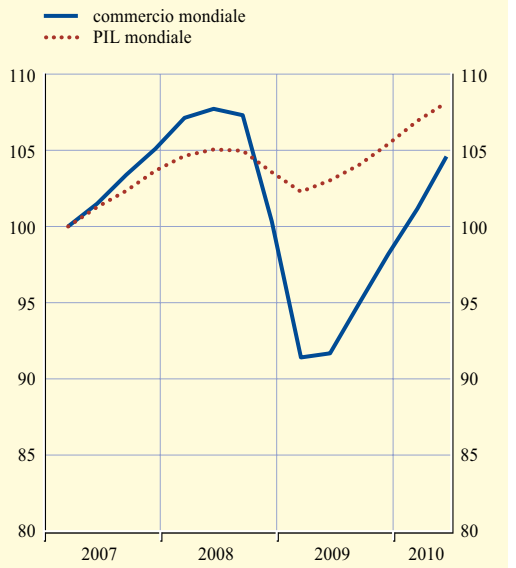
## TENDENZE DELL'INTERSCAMBIO MONDIALE DOPO LA CRISI FINANZIARIA

Una caratteristica di rilievo della crisi finanziaria recente è il crollo dell'interscambio mondiale, che è stato altamente sincronizzato tra paesi e regioni [1]. Fra il terzo trimestre del 2008 e il secondo del 2009 i volumi degli scambi commerciali sono diminuiti di circa il 15 per cento, un calo molto più pronunciato rispetto a quello di circa il 2 per cento registrato dal PIL mondiale nello stesso periodo (cfr. figura A). Ciò rispecchia in parte il fatto che il commercio mondiale è più ciclico dell'attività economica, in quanto le componenti del PIL a maggiore "intensità di scambi" – quali gli investimenti privati, i consumi di beni durevoli e le scorte – subiscono oscillazioni più ampie di quelle dei beni e servizi non commerciabili durante il ciclo economico. L'ascesa, negli ultimi anni, delle catene produttive mondiali potrebbe avere ulteriormente amplificato questo effetto.

Dopo essersi ridotto così drasticamente, il commercio mondiale ha messo a segno una ripresa vigorosa che è iniziata nella seconda metà del 2009 e si è protratta fino a buona parte della prima metà del 2010 (cfr. figura A). Nel secondo trimestre di quest'anno l'interscambio internazionale era salito di oltre il 14 per cento rispetto al suo punto di minimo, pur mantenendosi a un livello ancora lievemente inferiore rispetto a quello raggiunto nel terzo trimestre del 2008 prima dell'intensificarsi della crisi finanziaria.

**Figura A Commercio mondiale in beni e servizi e PIL mondiale**

(indice: 1° trim 2007 = 100; dati trimestrali)



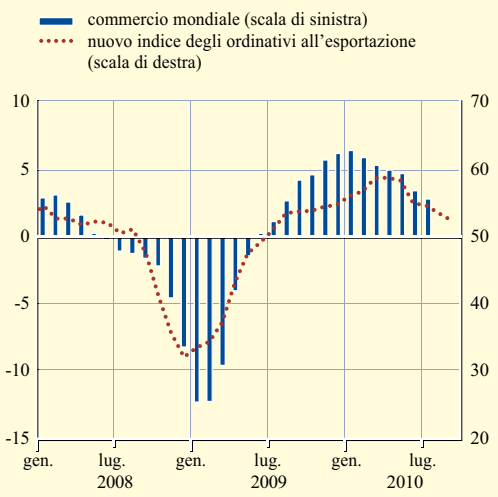

Fonte: BCE.
Nota: l'ultima osservazione è relativa al secondo trimestre 2010.

1) Per ulteriori dettagli cfr. l'articolo *Andamenti recenti dell'interscambio mondiale e dell'area dell'euro* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.

Il ritmo della ripresa degli scambi internazionali sembra essersi moderato nel secondo e terzo trimestre di quest'anno. Le statistiche mensili fornite dal Centraal Planbureau (altrimenti noto con il nome inglese di Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis), che pubblica dati tempestivi sul commercio mondiale di beni, mostrano come la crescita di quest'ultimo abbia perso slancio e sia scesa dal 5,4 per cento nel primo trimestre del 2010 al 2,8 per cento nei tre mesi fino a luglio (rispetto al precedente periodo di tre mesi). I dati delle indagini congiunturali recenti segnalano un'ulteriore decelerazione nel terzo trimestre. La componente dei nuovi ordinativi dall'estero dell'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) – fortemente correlata agli andamenti dell'interscambio internazionale – è calata costantemente negli ultimi mesi e a settembre era pari a 52,1, un livello significativamente inferiore al massimo di 58,5 osservato in aprile (cfr. figura B). Resta tuttavia al di sopra del valore soglia tra contrazione ed espansione fissato a 50 e questo mostra che il commercio mondiale continua a espandersi, seppur a ritmi inferiori rispetto alla prima metà dell'anno.

**Figura B Commercio mondiale in beni e componente degli ordinativi all'esportazione del PMI mondiale**

(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; indice di diffusione)




Fonti: Centraal Planbureau e Markit.
Nota: l'ultima osservazione si riferisce a settembre 2010 per la componente agli ordinativi all'esportazione *Purchasing Managers' Index* (PMI) e a luglio 2010 per il commercio mondiale.

Le tendenze recenti e le prospettive a breve termine dell'interscambio internazionale risentono del venir meno di diversi fattori transitori. Durante la crisi finanziaria, le misure di stimolo fiscale (e più in particolare gli incentivi alla rottamazione degli autoveicoli) hanno sorretto gli scambi. Mano a mano che queste misure vengono ritirate e i governi avviano programmi di risanamento dei bilanci, vengono meno i precedenti effetti favorevoli per il commercio. Inoltre, la dinamica delle scorte ha amplificato sia la flessione sia la successiva ripresa del commercio mondiale. Più di recente, tuttavia, le scorte si sono avvicinate a livelli in linea con le medie storiche e questo implica che il processo di ricostituzione delle stesse avrà probabilmente effetti meno pronunciati sull'interscambio nel breve periodo. Infine, la forte ripresa dei flussi mercantili internazionali potrebbe anche riflettere una correzione tecnica dopo la drastica caduta durante la crisi.

In prospettiva, è probabile che l'interscambio resti ancora per qualche tempo inferiore rispetto al periodo antecedente la crisi. In primo luogo, i settori ad alta intensità di scambi sono reattivi alle condizioni del credito. Poiché è improbabile che le condizioni di erogazione dei prestiti tornino simili a quelli precedenti la crisi nel prossimo futuro, non sono da escludere ripercussioni persistenti sul commercio. In secondo luogo, in diverse economie avanzate la domanda di beni non commerciabili è lievemente aumentata rispetto a quella di beni durevoli, in un contesto in cui i consumatori risanano i propri bilanci e tendono pertanto a ridurre la spesa per beni durevoli più di quella per servizi [2]. Ciò influisce verosimilmente in senso negativo anche sull'interscambio mondiale. Più a lungo termine, è prevedibile che l'interscambio mondiale continui a crescere più

2) Cfr. anche il capitolo 4, "Do financial crises have lasting effects on trade?", *World Economic Outlook*, FMI, ottobre 2010.

dell'attività economica al procedere della rapida integrazione dei paesi emergenti nell'economia mondiale.

Nell'insieme, la vigorosa ripresa messa a segno dal commercio mondiale negli ultimi trimestri ha rappresentato in parte una correzione tecnica e – come indicano i dati delle indagini recenti – si sta ora gradualmente moderando. Nel contempo, esistono scarsi riscontri di un'influenza negativa della crisi finanziaria sul processo di integrazione dell'interscambio internazionale. Se è probabile che gli stringenti criteri di erogazione del credito e la ristrutturazione dei bilanci frenino la crescita dei flussi mercantili ancora per qualche tempo, più a lunga scadenza le prospettive per il commercio dipenderanno in larga misura da quelle per l'economia mondiale e dal processo di globalizzazione in corso.

# 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

## 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

*In agosto il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 ha registrato un notevole incremento, pur rimanendo contenuto. Anche il tasso annuale di espansione dei prestiti delle IFM al settore privato, sebbene ulteriormente aumentato, è rimasto relativamente debole. Entrambi gli andamenti hanno rispecchiato flussi mensili relativamente elevati, che però vanno valutati con cautela data la recente variabilità della dinamica di breve periodo. Nel complesso, permane la valutazione di un'espansione monetaria di fondo moderata e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio termine. La dinamica dei prestiti al settore privato ha rispecchiato una crescita positiva e moderata dei prestiti alle famiglie e una variazione meno negativa dei prestiti alle società non finanziarie. Il profilo della crescita dei prestiti per settore è sostanzialmente in linea con le regolarità storiche del ciclo economico. Infine, i dati sulle principali attività delle IFM mostrano che la dimensione complessiva dei bilanci delle banche ha evidenziato un ulteriore incremento in agosto, per effetto principalmente di un maggiore accumulo di attività sull'estero.*

### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In agosto il tasso di incremento sui 12 mesi di M3 è aumentato all'1,1 per cento, evidenziando una marcata espansione dallo 0,2 per cento registrato in luglio (cfr. figura 6). La crescita sul mese precedente, pari allo 0,9 per cento, è stata la più elevata dall'ottobre 2008. Data la variabilità che ha caratterizzato la dinamica di più breve periodo di M3 e di alcune sue componenti e contropartite negli ultimi trimestri, resta da vedere in che misura gli andamenti più recenti si dimostreranno duraturi.

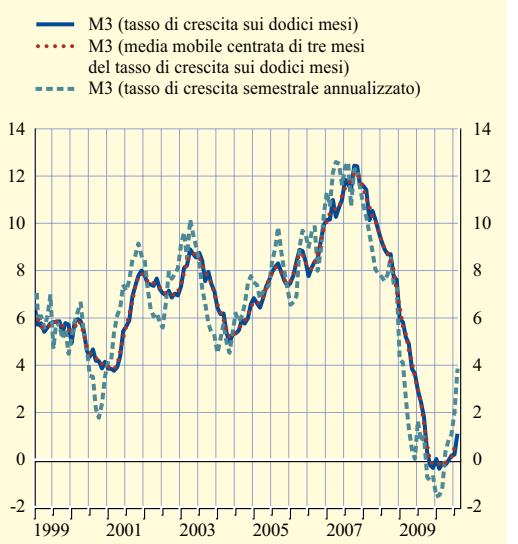
L'andamento di M3 continua a riflettere due caratteristiche della attuale configurazione dei tassi di interesse. Da un lato, l'inclinazione della curva dei rendimenti è rimasta accentuata ma il suo effetto a ribasso si sta gradualmente riducendo. Dal momento che si osserva questo profilo ormai da qualche tempo, le riallocazioni su vasta scala delle attività finanziarie verso strumenti non compresi in M3 si sono probabilmente esaurite. Dall'altro lato, si sono avute alcune variazioni nella remunerazione relativa dei depositi a breve termine, che potrebbero favorire un ulteriore aggiustamento fra le componenti all'interno di M3 contenendo la crescita di M1 e rafforzando quella degli altri depositi a breve termine e degli strumenti negoziabili.

Dal lato delle contropartite, l'aumento della crescita sui 12 mesi di M3 si è riflesso in un ulteriore incremento del tasso di variazione dei prestiti al settore privato. Sebbene in agosto si siano osservati flussi positivi sia per M3 sia per i prestiti, guardando oltre la variabilità di breve periodo si rilevano dinamiche ancora relativamente deboli.

I dati sulle principali attività delle IFM in agosto indicano che la dimensione complessiva dei bilanci delle banche è aumentata ulteriormente, per effetto principalmente di un maggiore accumulo di attività sull'estero e, in misura inferiore, anche della concessione di prestiti a istituzioni diverse dalle IFM.

**Figura 6 Crescita di M3**

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




Fonte: BCE.

## PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 seguita a celare marcate differenze nei livelli di espansione registrati per le varie componenti, sebbene il tasso di incremento di M1 sia gradualmente diminuito nei trimestri recenti e i tassi di variazione sia degli strumenti negoziabili sia dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* siano diventati considerevolmente meno negativi.

In agosto il tasso di espansione sui 12 mesi di M1 è ulteriormente diminuito al 7,7 per cento, dall'8,1 per cento di luglio, per effetto principalmente di un rallentamento dei depositi *overnight*. Quest'ultimo andamento, a sua volta, potrebbe rispecchiare il fatto che il costo opportunità di detenere tali depositi è gradualmente aumentato negli ultimi mesi, in particolare da quando i tassi di interesse corrisposti sui depositi a termine a breve scadenza hanno mostrato una tendenza al rialzo.

Sempre in agosto il tasso di variazione sui 12 mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è salito al -4,5 per cento, dal -5,9 di luglio. Si sono registrati flussi mensili positivi per entrambe le tipologie di depositi a breve termine (quelli a termine con durata prestabilita fino a 2 anni e quelli a risparmio rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi). Per i depositi a risparmio a breve termine, si tratta di una prosecuzione degli andamenti passati, in linea con la remunerazione relativamente elevata di cui hanno goduto questi strumenti nei mesi recenti rispetto alla remunerazione di altri tipi di depositi a breve termine. Per i depositi a termine a breve scadenza, il flusso mensile positivo di agosto è riconducibile probabilmente ai recenti aumenti della remunerazione offerta.

Il tasso di incremento sui 12 mesi degli strumenti negoziabili è aumentato al -5,1 per cento in agosto, dal -8,3 di luglio. La crescita meno negativa ha riflesso un flusso mensile positivo, determinato da un afflusso verso le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari per la prima volta dall'agosto 2009 (per un'analisi più dettagliata della recente evoluzione dei fondi comuni monetari dell'area dell'euro cfr. il successivo riquadro 3). Allo stesso tempo, si è registrato un deflusso mensile nei contratti pronti contro termine e nei titoli di debito a breve termine (con scadenza fino a 2 anni).

**Riquadro 3**

### ANDAMENTI RECENTI DEI FONDI DEL MERCATO MONETARIO DELL'AREA DELL'EURO

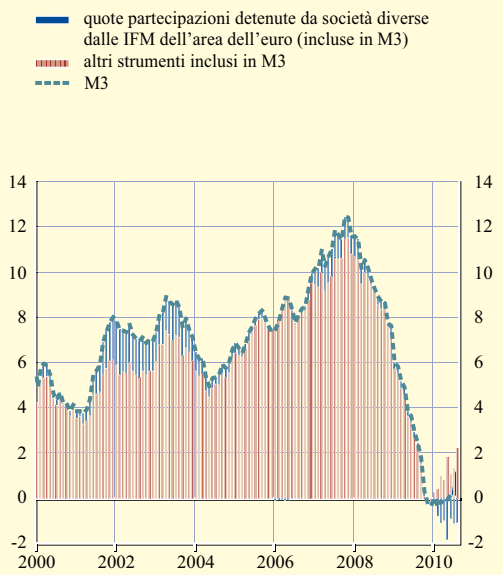
Le quote/partecipazioni in fondi del mercato monetario (FMM) sono fra gli strumenti negoziabili compresi nell'aggregato monetario ampio M3. Nell'ultimo anno e mezzo una serie eccezionale di riscatti aventi ad oggetto tali quote/partecipazioni da parte del settore detentore di moneta ha prodotto un impatto negativo significativo sul tasso di crescita sui dodici mesi di M3 (cfr. figura A). In questo riquadro si esaminano i fattori e i settori all'origine di tali riscatti e si cerca di far luce sulle implicazioni per il finanziamento dell'economia dell'area dell'euro, in particolare per le banche e le amministrazioni pubbliche [1].

Durante la turbolenza finanziaria i FMM dell'area dell'euro sono stati interessati da sviluppi fortemente avversi. In primo luogo, dopo lo scoppio della turbolenza nell'agosto del 2007 sono cresciuti i timori degli investitori riguardo alla qualità degli attivi dei FMM, di riflesso al fatto che, prima del 2007, un numero ristretto di fondi di gestione "potenziata" della liquidità (*cash*

1) Per maggiori informazioni sulle nuove statistiche armonizzate della BCE sui fondi del mercato monetario dell'area dell'euro, cfr. anche il riquadro all'interno dell'articolo *Le statistiche armonizzate della BCE sui fondi di investimento dell'area dell'euro e il loro impiego come strumento di analisi a fini di politica monetaria* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.

**Figura A Contributo delle quote/partecipazioni in fondi del mercato monetario alla crescita di M3 dell'area dell'euro**

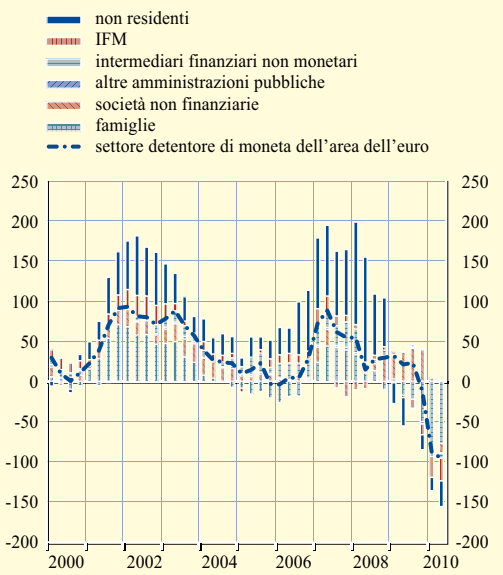
(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)




Fonte: BCE.

**Figura B Quote/partecipazioni detenute in fondi del mercato monetario: scomposizione per settore**

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




Fonte: stime della BCE.

*enhanced*) aveva acquistato titoli assistiti da attività (*asset-backed securities* o ABS) per accrescere i propri rendimenti e superare il tasso di riferimento del mercato monetario [2]. In secondo luogo, dopo il tracollo di Lehman Brothers nel settembre 2008 i governi europei hanno accordato una garanzia totale ai depositi bancari, il che potrebbe aver reso i FMM relativamente "più rischiosi" agli occhi degli investitori. In terzo luogo, allorché nella primavera del 2009 i tassi del mercato monetario sono scesi a livelli storicamente bassi, i rendimenti sono stati contenuti, inducendo gli investitori a ricercare impieghi alternativi.

## La reazione dei settori detentori di moneta durante la turbolenza finanziaria

Le quote/partecipazioni in FMM dell'area dell'euro sono detenute sia dai settori detentori di moneta residenti (compresi in M3) sia da non residenti nell'area dell'euro. La figura B illustra come nel periodo di turbolenza finanziaria tutti i settori detentori di moneta abbiano contribuito ai ridotti investimenti e, successivamente, ai deflussi dai FMM. Una parziale eccezione al riguardo proviene dal settore delle imprese non finanziarie, che fino agli ultimi del 2009 ha accresciuto anziché ridotto i propri investimenti. Nel complesso, il calo dei flussi annui verso i FMM è stato determinato in via preponderante dal (dis)investimento da parte sia delle famiglie dell'area dell'euro, sia dei non residenti. Le famiglie avevano cominciato a ridimensionare i propri investimenti in FMM fin dall'inizio della turbolenza finanziaria e dopo il tracollo di Lehman Brothers hanno ridotto le rispettive consistenze di quote/partecipazioni in questi fondi per un

2) Questi fondi *cash-enhanced* di fatto non erano classificati come FMM secondo quanto disposto dal Regolamento sulle IFM. Tuttavia, la distinzione fra questi fondi e i FMM veri e propri potrebbe non essere necessariamente chiara al grande pubblico. In risposta alla turbolenza finanziaria è attualmente in corso un'iniziativa a livello di UE per chiarire e inasprire i criteri relativi ai FMM.

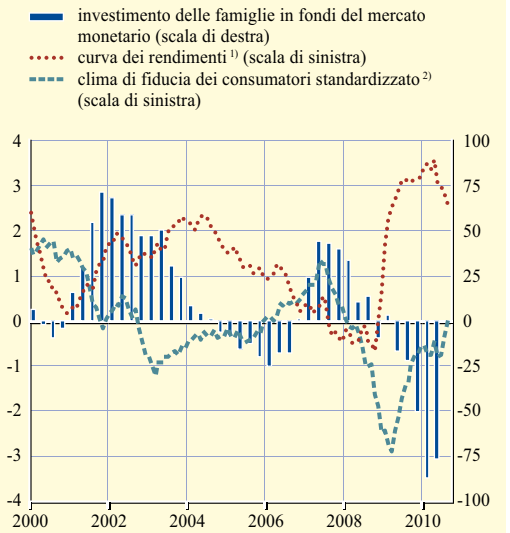
importo cumulato di circa 95 miliardi di euro fra il terzo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2010. I loro disinvestimenti hanno rappresentato la maggior parte dei rimborsi dei FMM.

I non residenti, invece, avevano inizialmente mantenuto gli investimenti in FMM dell'area dell'euro e nel complesso sembrano aver iniziato a disfarsene solo dopo il tracollo di Lehman Brothers (il deflusso cumulato fra il terzo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2010 è stato di 67 miliardi di euro). L'andamento degli investimenti dei non residenti non ha ricalcato gli eventi nell'area dell'euro. Ciò è forse dovuto al fatto che i FMM detenuti da non residenti investono principalmente in attività estere, per cui la quantità di quote/partecipazioni è spesso aggiustata in funzione del fabbisogno di liquidità e di considerazioni di rendimento relative al paese di residenza degli investitori esterni all'area dell'euro [3].

Dal raffronto fra gli andamenti degli investimenti delle famiglie in quote/partecipazioni di FMM nel periodo recente e in quello precedente, caratterizzato da accresciuta incertezza del mercato finanziario all'indomani dello scoppio della bolla tecnologica fra il 2001 e la metà del 2003, emergono chiaramente profili di investimento diversi e ingenti afflussi verso i fondi in questione nel periodo fra il 2001 e la metà del 2003. Ciò è degno di nota dal momento che entrambi i periodi hanno in comune alcune importanti caratteristiche macroeconomiche definitorie (cfr. figura C) [4]. In primo luogo, entrambi sono stati contraddistinti da un deterioramento marcato e protratto del clima di fiducia dei consumatori, un fattore che di norma dovrebbe indurre un aumento degli investimenti in quote/partecipazioni in FMM. Secondo, entrambi i periodi sono stati caratterizzati da un aumento nell'inclinazione della curva dei rendimenti dovuto principalmente a una riduzione dei tassi di interesse a breve del mercato monetario, un fattore che dovrebbe ridurre gli investimenti in FMM. Vi sono naturalmente state differenze nella misura in cui si è accentuata l'inclinazione di tale curva. Nel periodo fra l'ottobre del 2008 e il giugno del 2009 essa ha in effetti segnato un aumento eccezionale a seguito del calo su livelli senza precedenti dei tassi del mercato monetario. Questo maggiore impatto, tuttavia, potrebbe esser stato in parte attenuato dal fatto che il peggioramento della fiducia dei consumatori fra la metà del 2007 e gli inizi del 2009 è risultato anch'esso più pronunciato rispetto al periodo fra il 2001 e la metà del 2003. Di per sé, questi due fattori non possono pertanto spiegare appieno il diverso profilo degli investimenti delle famiglie in FMM nei due periodi considerati. È probabile che la principale differenza sia collegata alla natura delle incertezze finanziarie ed economi-

**Figura C Quote/partecipazioni in fondi del mercato monetario detenute dalle famiglie: alcune determinanti**

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




Fonti: Commissione europea, BCE e stime della BCE.
1) La curva dei rendimenti è misurata in punti percentuali come differenza fra i rendimenti dei titoli di stato a lungo termine dell'area dell'euro e il tasso di interesse del mercato monetario a tre mesi.
2) Il clima di fiducia dei consumatori è stato standardizzato nel periodo dal 1999 al 2010. È espresso in saldi percentuali.

3) Nel complesso, circa un quinto delle attività (prestiti e titoli di debito) corrispondenti alle quote/partecipazioni in FMM dell'area dell'euro detenute sia da residenti che da non residenti è denominata in dollari USA.
4) Cfr. l'articolo intitolato "Domanda di moneta e incertezza" nel numero di ottobre 2005 di questo Bollettino.

che prevalenti. All'indomani dello scoppio della bolla tecnologica l'incertezza concerneva principalmente l'evoluzione dei mercati azionari e i FMM apparivano come un impiego sicuro per i fondi disponibili in attesa di nuove opportunità. Nel recente periodo di turbolenza finanziaria, invece, l'incertezza ha riguardato in ampia misura lo stato di salute degli intermediari finanziari stessi, per cui l'impatto della riduzione dei tassi di interesse potrebbe essersi mostrato in misura maggiore.

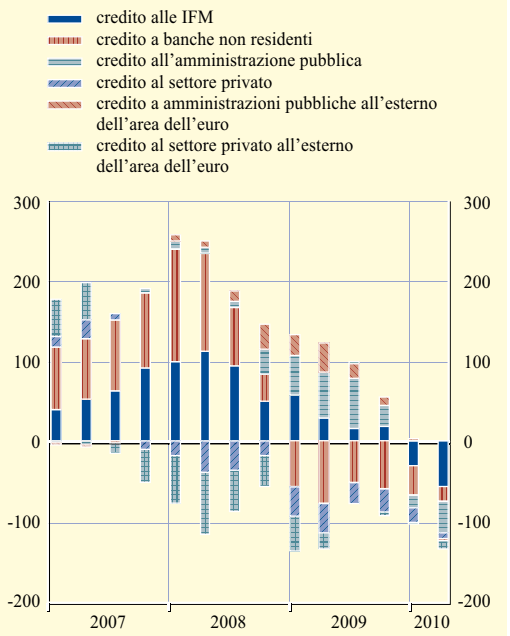
## Le implicazioni per il finanziamento

Dato il loro carattere di fondi di investimento, i riscatti di quote/partecipazioni di FMM iscritti sul lato passivo del bilancio dei fondi stessi che sono stati effettuati durante il periodo di turbolenza finanziaria hanno trovato, per natura, speculare riscontro in una riduzione delle attività detenute dai FMM. Ciò ha avuto un impatto sul finanziamento dell'economia dell'area dell'euro. Gli effetti prodotti sul finanziamento diretto dei settori non finanziari dell'area sono stati contenuti, poiché i FMM detengono attualmente meno del 2 per cento del totale dei titoli di debito emessi da tali settori, circa tre quarti del quale è composto da titoli pubblici. Gli effetti sul finanziamento degli istituti di credito dell'area dell'euro sono stati invece più rilevanti, dal momento che i FMM detengono poco più del 7 per cento dei titoli di debito di tali istituti.

La figura D presenta la scomposizione per settore controparte dei flussi annui di credito erogato da questi fondi, principalmente sotto forma di acquisti di titoli di debito (anziché prestiti). Il credito al settore privato non bancario è stato ridimensionato a partire dallo scoppio della turbolenza finanziaria a metà del 2007 e agli inizi del 2009 i FMM hanno cominciato a ridurre significativamente il credito anche alle banche non residenti. Con l'emergere della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro i FMM hanno inoltre diminuito le attività detenute nei confronti sia delle amministrazioni pubbliche sia delle IFM dell'area dell'euro. Nella prima metà del 2010 i fondi in esame hanno ridotto il credito erogato all'insieme dei settori, di riflesso alle pressioni associate ai deflussi cumulati registrati dalle loro quote.

**Figura D Attività detenute dai fondi del mercato monetario**

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




Fonte: BCE.

## Conclusioni

La ricomposizione dei portafogli delle famiglie a scapito dei FMM e in favore di altre riserve di valore ha contribuito a frenare la crescita annua di M3 a partire dalla fine del 2009. Ciò riflette il fatto che, nell'attuale contesto, l'incertezza ha riguardato principalmente il settore finanziario stesso. Pertanto, gli investimenti in quote/partecipazioni in FMM non hanno beneficiato del livello generalmente elevato di incertezza economica e, di conseguenza l'impatto della pendenza eccezionalmente elevata della curva dei rendimenti e del basso livello dei tassi di interesse a breve termine è stato più visibile. Nell'agosto del 2010 i FMM hanno registrato

afflussi positivi per la prima volta in un anno, ma resta da vedere in che misura ciò rifletta una rinnovata attrattiva di questi veicoli di investimento.

Le implicazioni dei riscatti di quote/partecipazioni in FMM per il finanziamento complessivo dell'economia dell'area dell'euro dovrebbero essere contenute. Se da un lato rischiano di risultare potenzialmente più significative per le banche, poiché i FMM potrebbero acquistare meno obbligazioni bancarie, dall'altro tali effetti potrebbero essere attenuati dalla possibilità che le famiglie dell'area dell'euro utilizzino i proventi di tali riscatti per aumentare i depositi bancari.

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei depositi di M3, che comprendono i depositi a breve termine e i contratti pronti contro termine e che rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni tempestive per settore, è ulteriormente aumentato in agosto. L'andamento riflette un ulteriore incremento del contributo degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione, vale a dire del settore degli altri intermediari finanziari (AIF), nonché un rafforzamento, sebbene di gran lunga più contenuto, di quello delle società non finanziarie. Il contributo del settore delle famiglie è rimasto sostanzialmente stabile. La maggior parte della crescita sui 12 mesi dei depositi di M3 continua a essere imputabile alle consistenze detenute dagli AIF. Queste ultime sono state determinate, in larga misura, dagli accresciuti volumi di contratti pronti contro termine, che nei mesi recenti hanno rispecchiato essenzialmente operazioni interbancarie condotte su piattaforme di contrattazione elettronica collegate alle controparti centrali, le quali sono classificate come appartenenti al settore degli AIF.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sui 12 mesi del credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è aumentato in agosto al 2,2 per cento, dall'1,8 di luglio. L'andamento cela un ulteriore calo, seppure da un livello tuttora elevato, della crescita del credito alle amministrazioni pubbliche, poiché le IFM hanno ridimensionato gli acquisti di titoli di debito di questo settore (cfr. tavola 1).

Il tasso di crescita sui 12 mesi del credito al settore privato, peraltro, è ulteriormente aumentato, sospinto principalmente dai prestiti (la maggiore componente del credito erogato a questo comparto) ma anche da un incremento degli acquisti di titoli emessi da tale settore. L'incremento dei prestiti al settore privato è in aumento dall'inizio dell'anno (all'1,2 per cento in agosto dallo 0,8 di luglio), ma a un ritmo tuttora relativamente moderato. Come nei mesi precedenti, l'impatto delle cartolarizzazioni sulla crescita dei prestiti al settore privato in agosto è rimasto trascurabile.

La crescita sui 12 mesi dei prestiti al settore privato continua a celare differenze tra i vari sottosettori. In agosto il tasso di espansione dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto in territorio negativo (al -1,1 per cento), sebbene ancora in misura lievemente inferiore rispetto al mese precedente (cfr. tavola 2). Questo andamento riflette un flusso mensile positivo in agosto, che ha interessato tutte le fasce di scadenza. Quanto ai prestiti alle famiglie, il tasso di variazione sui 12 mesi ha evidenziato un lieve incremento, collocandosi al 2,9 per cento in agosto. La crescita positiva dei prestiti alle famiglie continua a riflettere principalmente gli andamenti dei mutui per l'acquisto di abitazioni, mentre il credito al consumo ha seguitato a contrarsi in ragione d'anno.

Nel complesso, la più recente dinamica dei prestiti al settore privato conferma la sostanziale coerenza con le regolarità storiche del ciclo economico, secondo le quali il punto di svolta nell'espansione dei prestiti alle famiglie si verifica agli inizi del ciclo economico mentre quello nella crescita dei

## Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

| | Consistenze in essere in percentuale di M3 [1] | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 lug. | 2010 ago. |
| **M1** | **49,7** | **12,2** | **12,3** | **11,3** | **10,3** | **8,1** | **7,7** |
| Banconote e monete in circolazione | 8,3 | 12,8 | 7,5 | 6,2 | 6,4 | 6,6 | 6,7 |
| Depositi *overnight* | 41,4 | 12,0 | 13,3 | 12,4 | 11,1 | 8,4 | 7,9 |
| M2 - M1 (= altri depositi a breve termine) | 38,6 | -3,1 | -7,6 | -8,2 | -8,0 | -5,9 | -4,5 |
| Depositi con durata prestabilita fino a due anni | 18,9 | -13,1 | -22,0 | -22,7 | -21,5 | -17,4 | -15,1 |
| Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 19,7 | 12,9 | 15,8 | 13,3 | 10,3 | 8,3 | 8,2 |
| **M2** | **88,3** | **4,5** | **2,2** | **1,7** | **1,4** | **1,5** | **2,0** |
| M3 - M2 (= strumenti negoziabili) | 11,7 | -7,6 | -11,4 | -11,7 | -9,7 | -8,3 | -5,1 |
| **M3** | **100,0** | **2,7** | **0,3** | **-0,2** | **-0,1** | **0,2** | **1,1** |
| **Credito a residenti nell'area dell'euro** | | **3,7** | **3,0** | **1,9** | **1,7** | **1,8** | **2,2** |
| Credito alle amministrazioni pubbliche | | 12,0 | 14,2 | 9,9 | 9,0 | 7,7 | 7,4 |
| Prestiti alle amministrazioni pubbliche | | 2,6 | 3,1 | 3,8 | 6,7 | 5,9 | 6,1 |
| Credito al settore privato | | 2,1 | 0,9 | 0,3 | 0,2 | 0,6 | 1,0 |
| Prestiti al settore privato | | 0,4 | -0,6 | -0,4 | 0,2 | 0,8 | 1,2 |
| Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione | | 1,6 | 0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,8 | 1,3 |
| **Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)** | | **4,8** | **6,7** | **5,5** | **4,4** | **2,3** | **1,8** |

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

prestiti alle società non finanziarie tende a mostrare un ritardo. I dati ora suggeriscono in linea di massima che si potrebbe essere giunti a un punto di svolta nei prestiti erogati alle società non finanziarie. Tuttavia, poiché di recente si sono anche osservati isolati flussi positivi di prestiti a questo comparto, è prematuro valutare se i dati di agosto segnano l'avvio di una ripresa duratura dell'attività di prestito delle IFM a favore delle società non finanziarie. Inoltre, una serie di fattori, fra cui

## Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

| | Consistenze in essere in percentuale del totale [1] | Variazioni percentuali sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 lug. | 2010 ago. |
| **Società non finanziarie** | **42,6** | **1,1** | **-1,4** | **-2,5** | **-2,2** | **-1,4** | **-1,1** |
| Fino a 1 anno | 24,1 | -8,6 | -11,9 | -12,3 | -10,8 | -8,2 | -7,9 |
| Oltre 1 anno e fino a 5 anni | 19,6 | 4,7 | -0,2 | -3,3 | -4,5 | -3,9 | -3,1 |
| Oltre 5 anni | 56,3 | 5,3 | 3,9 | 3,2 | 3,1 | 2,8 | 2,9 |
| **Famiglie [2]** | **46,4** | **-0,1** | **0,3** | **1,7** | **2,5** | **2,7** | **2,9** |
| Credito al consumo [3] | 12,6 | -1,0 | -1,0 | -0,6 | -0,4 | -0,6 | -0,4 |
| Mutui per l'acquisto di abitazioni [3] | 71,5 | -0,2 | 0,2 | 2,0 | 3,0 | 3,4 | 3,5 |
| Altri prestiti | 16,0 | 1,3 | 1,9 | 2,4 | 2,9 | 2,6 | 2,9 |
| **Società di assicurazione e fondi pensione** | **0,9** | **-6,1** | **-12,4** | **-9,3** | **-9,2** | **-1,0** | **4,6** |
| **Altri intermediari finanziari non monetari** | **10,1** | **-0,1** | **0,2** | **0,2** | **0,8** | **1,4** | **3,5** |

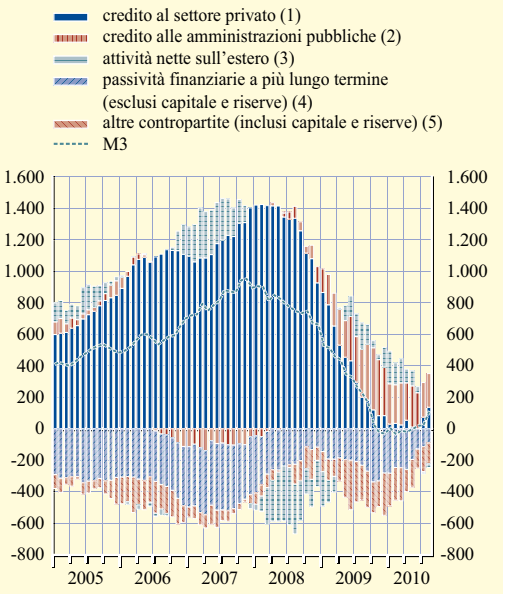
Fonte: BCE.
Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. le relative Note tecniche.
1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione sono espresse in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.
2) In base alla definizione SEC 95.
3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

una ripresa discontinua nei vari paesi e settori economici nonché la possibilità per alcune imprese di ricorrere all'autofinanziamento e/o al finanziamento sul mercato, potrebbero spiegare nell'attuale contesto una ripresa in qualche misura ritardata, o più contenuta, della crescita dei prestiti reali alle imprese.

Tra le altre contropartite di M3, il tasso di incremento sui 12 mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è ulteriormente diminuito in agosto, proseguendo la tendenza sostanzialmente decrescente registrata dall'ottobre 2009. Tale calo ha riflesso andamenti analoghi tra le sottocomponenti. Il rallentamento dei depositi a più lungo termine corrobora ulteriormente la tesi secondo cui le precedenti riallocazioni dai depositi di M3 verso depositi a più lungo termine, favorite dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti, sono diminuite nei mesi recenti. Inoltre, il tasso di crescita dei titoli di debito delle IFM a lungo termine detenuti dal settore detentore di moneta ha registrato un'ulteriore contrazione in agosto. Nello stesso mese il tasso di incremento sui 12 mesi del capitale e delle riserve è sceso al 7,9 per cento, dall'8,1 per cento di luglio.

**Figura 7 Contropartite di M3**

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




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

Infine, i deflussi nell'anno registrati nella posizione netta sull'estero delle IFM sono stati pari a 23 miliardi di euro in agosto, a fronte di un deflusso di 1 miliardo di euro in luglio (cfr. figura 7). Il flusso annuale negativo delle attività nette sull'estero riflette sia un flusso annuale ancora negativo delle attività sull'estero sia, per la prima volta dalla fine del 2008, un flusso annuale lievemente positivo delle passività sull'estero. Ciò indica una graduale normalizzazione della dinamica delle attività e delle passività sull'estero nel contesto di un ritorno più generalizzato a un'espansione dei bilanci delle IFM.

In sintesi, i tassi di crescita sui 12 mesi sia di M3 sia dei prestiti al settore privato, seppur aumentati in agosto, sono rimasti relativamente deboli. Benché in graduale attenuazione, l'impatto frenante dell'inclinazione tuttora accentuata della curva dei rendimenti sulla crescita di M3 continua a far sì che l'espansione monetaria di fondo sia probabilmente superiore alla crescita effettiva di M3. Nel complesso, rimane valida la valutazione secondo cui il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è moderato e le pressioni inflazionistiche a medio termine derivanti dagli andamenti monetari sono contenute.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*In luglio il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di titoli di debito ha registrato una riduzione ulteriore, scendendo al 3,4 per cento. I dati settoriali mostrano che questo rallentamento nelle emissioni è stato diffuso tra i vari comparti, ad eccezione delle amministrazioni pubbliche. Nel*

*contempo, il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di azioni quotate è rimasto sostanzialmente invariato su un livello modesto.*

## TITOLI DI DEBITO

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro ha continuato a diminuire, portandosi al 3,4 per cento in luglio dal 3,7 del mese precedente (cfr. tavola 3). Le emissioni sia a lungo che a breve termine hanno proseguito la tendenza calante iniziata nel 2009. Il tasso di crescita dell'emissione di titoli di debito a lungo termine è sceso al 4,9 per cento in luglio, mentre quello dell'emissione di titoli di debito a breve termine è calato a -8,0 per cento. Il tasso di crescita sui 6 mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli andamenti tendenziali nel breve periodo, ha continuato a scendere in luglio, principalmente per effetto di emissioni nette da parte delle IFM più negative (cfr. figura 8). Tuttavia, in base al medesimo parametro, l'emissione da parte delle società non finanziarie ha cessato di rallentare ed è rimasta sostanzialmente invariata, mentre la crescita delle emissioni delle amministrazioni pubbliche ha evidenziato un incremento.

Nei mesi recenti l'attività di rifinanziamento a tasso fisso ha rallentato, sebbene rimanga ancora vivace in termini annuali nel segmento a lungo termine, mentre le emissioni di titoli di debito a breve termine hanno continuato a ridursi. Il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è sceso al di sotto dell'8 per cento, mentre quello delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile è rimasto sostanzialmente stabile al -1 per cento circa.

Sulla base di dati settoriali, il rallentamento dell'attività di emissione di titoli di debito registrato negli ultimi mesi sembra essere generalizzato, ad eccezione del settore delle amministrazioni pubbliche, dove la crescita delle emissioni si è stabilizzata. Il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie nell'area dell'euro è diminuito in misura significativa da aprile, ma rimane vigoroso in termini storici. Rispetto a giugno è calato di circa 2 punti percentuali al 10,4 per cento. In particolare, l'emissione netta di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso ha evidenziato una marcata flessione in luglio.

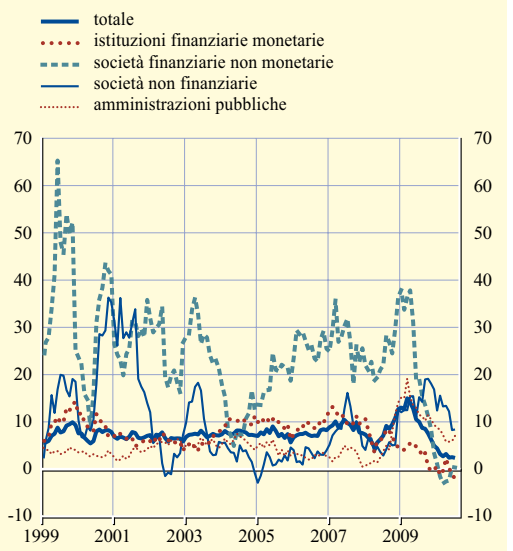
**Tavola 3 Emissione di titoli da parte di residenti nell'area dell'euro**

| Settore emittente | Consistenze (miliardi di euro) 2010 lug. | Variazioni percentuali sul periodo corrispondente [1] 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 giu. | 2010 lug. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Emissione di titoli di debito:** | **15.730** | **11,3** | **10,0** | **6,6** | **4,8** | **3,7** | **3,4** |
| IFM | 5.431 | 4,0 | 2,9 | 1,6 | 0,6 | -0,4 | -0,8 |
| Società finanziarie non monetarie | 3.233 | 26,0 | 20,0 | 8,1 | 3,5 | 1,9 | 0,7 |
| Società non finanziarie | 867 | 13,5 | 16,4 | 14,7 | 15,1 | 12,5 | 10,4 |
| Amministrazioni pubbliche | 6.199 | 13,5 | 12,7 | 9,9 | 8,3 | 7,6 | 7,9 |
| *di cui:* | | | | | | | |
| Amministrazioni centrali | 5.773 | 13,7 | 12,9 | 9,9 | 8,1 | 7,2 | 7,4 |
| Altre amministrazioni pubbliche | 426 | 9,6 | 10,5 | 10,5 | 11,4 | 13,7 | 15,2 |
| **Emissione di azioni quotate:** | **4.269** | **2,7** | **2,8** | **2,9** | **2,5** | **1,9** | **1,8** |
| IFM | 524 | 9,3 | 8,8 | 8,2 | 6,6 | 5,7 | 5,1 |
| Società finanziarie non monetarie | 332 | 3,9 | 2,7 | 5,4 | 5,2 | 4,3 | 4,5 |
| Società non finanziarie | 3.414 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 1,5 | 1,0 | 0,9 |

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

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

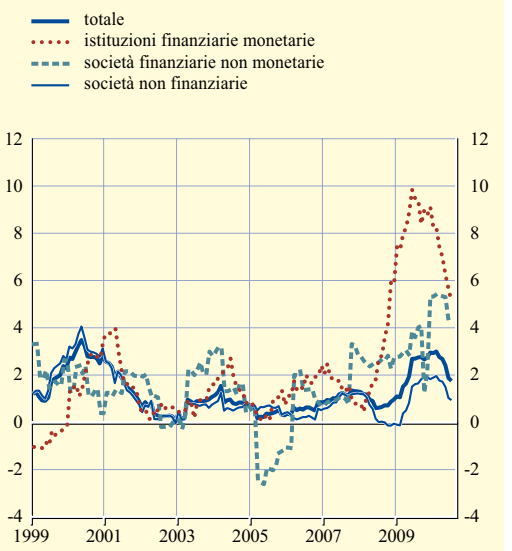
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)




Fonte: BCE.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)




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

Nonostante l'acuirsi delle tensioni connesse al rischio sovrano, l'indebitamento del settore pubblico ha registrato una considerevole espansione in alcuni paesi. Di conseguenza, in luglio il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche si è stabilizzato al 7,9 per cento. Il vigoroso ritmo di crescita dell'emissione dei titoli di debito riflette il persistente elevato fabbisogno di finanziamento dei settori pubblici nell'area dell'euro.

Quanto al settore finanziario, in luglio il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è calato al -0,8 per cento, dal -0,4 del mese precedente. Le perduranti tensioni connesse al rischio sovrano hanno avuto effetti negativi sull'accesso ai finanziamenti da parte delle banche dell'area dell'euro. Il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di titoli di debito è negativo da maggio e il finanziamento del settore delle IFM tramite l'emissione di debito sul mercato si è contratto nei tre mesi fino a luglio. In quest'ultimo mese il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è rimasto appena positivo allo 0,7 per cento, in calo dall' 1,9 per cento del mese precedente.

## AZIONI QUOTATE

In luglio il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato all'1,8 per cento (cfr. figura 9). Proseguendo il lieve calo dal livello massimo raggiunto nel 2009, il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni emesse dalle IFM è rimasto ancora decisamente superiore alla media storica (5,1 per cento in luglio). Ciò riflette gli sforzi compiuti dalle banche tesi a raccogliere fondi per rafforzare i propri bilanci. Nel contempo, il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato allo 0,9 per cento. I bassi tassi delle emissioni di azioni dovrebbero essere considerati nel contesto dell'elevato costo del finanziamento tramite capitale di rischio, che dopo l'impennata di maggio è rimasto prossimo a livelli storicamente elevati.

## 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

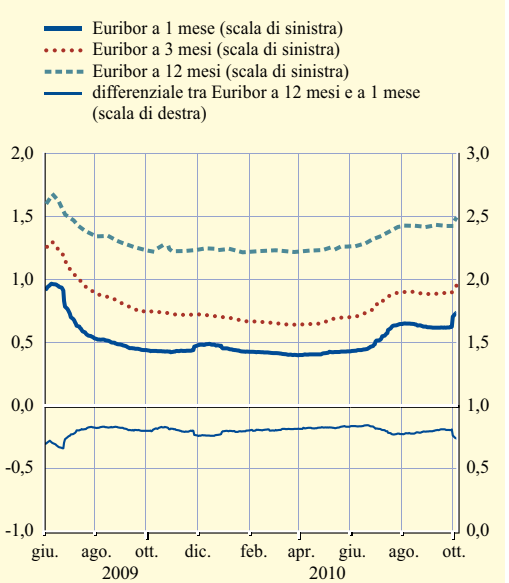
*In settembre i tassi di interesse del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente stabili. Dopo il rialzo del 30 settembre, che ha principalmente riflesso la contestuale scadenza di tre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, agli inizi di ottobre essi si sono portati su livelli in qualche misura più elevati. L'Eonia ha mostrato una maggiore volatilità a partire dal 1° luglio, data in cui è giunta a scadenza la prima operazione a più lungo termine a 1 anno. In linea con la graduale riduzione dell'eccesso di liquidità presente nell'area dell'euro, durante il nono periodo di mantenimento del 2010 il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito rispetto al periodo precedente conclusosi il 7 settembre.*

In settembre i tassi del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente stabili. Il 6 ottobre i tassi Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi si collocavano rispettivamente allo 0,74, 0,96, 1,19 e 1,47 per cento, ossia a circa 11, 7, 6 e 5 punti base al di sopra dei livelli osservati il 1° settembre. Di conseguenza, 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 diminuito di 6 punti base nel periodo, portandosi a circa 73 punti base il 6 ottobre (cfr. figura 10).

Fra il 1° settembre e il 6 ottobre i tassi del mercato monetario ricavati dall'Eonia Swap Index per la scadenza a 3 mesi sono aumentati in misura maggiore dei corrispondenti tassi sui depositi non garantiti. Il 6 ottobre il tasso *swap* sull'Eonia a 3 mesi si collocava allo 0,71 per cento, in rialzo di circa 21 punti base rispetto al 1° settembre. Di conseguenza, il 6 ottobre il differenziale fra il tasso Euribor su depositi privi di garanzia a tre mesi e il corrispondente tasso *swap* sull'Eonia si è ridotto a 25 punti base, in calo di 14 punti base rispetto al 1° settembre; ciò nonostante è rimasto relativamente ampio rispetto ai livelli osservati prima dell'inizio delle turbolenze sui mercati finanziari nell'agosto 2007.

**Figura 10 Tassi di interesse del mercato monetario**

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




Fonti: BCE e Reuters.

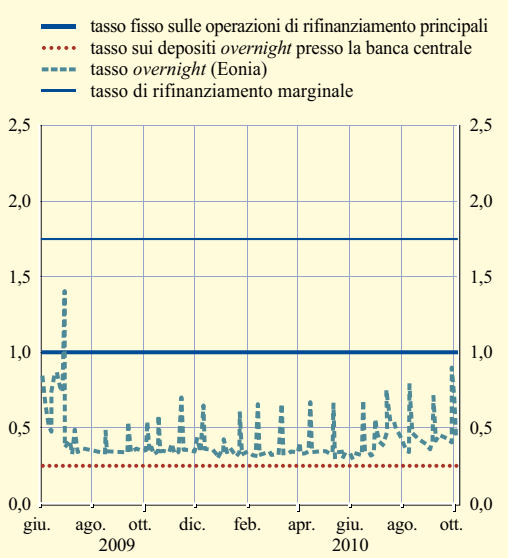
Il 6 ottobre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi con scadenza in dicembre 2010 e in marzo, giugno e settembre 2011 si collocavano rispettivamente all'1,05, 1,12, 1,18 e 1,22 per cento, con incrementi rispettivamente di 13, 15, 17 e 16 punti base circa rispetto ai valori osservati il 1° settembre.

L'Eonia ha evidenziato una maggiore volatilità a partire dal 1° luglio, data in cui è giunta a scadenza la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a 1 anno (ORLT). Durante il periodo di mantenimento iniziato l'8 settembre questo tasso è rimasto sostanzialmente stabile attorno al livello dello 0,44 per cento fino a fine settembre. Il 30 settembre l'Eonia si è portato allo 0,878 per cento, per poi stabilizzarsi agli inizi di ottobre su valori prossimi allo 0,7 per cento (cfr. figura 11). Lo spostamento verso l'alto del livello dell'Eonia è principalmente impu-

tabile al forte calo della liquidità in eccesso dovuto alla scadenza il 30 settembre di tre ORLT (un'ORLT a 3 mesi, una a 6 e una a 12) per un importo complessivo di 225 miliardi di euro. Di questo ammontare solo 133 miliardi di euro circa sono stati rinnovati (29,4 miliardi di euro mediante un'operazione ponte di regolazione puntuale e 104,0 miliardi nell'ORLT a 3 mesi). Questa evoluzione ha determinato un calo medio della liquidità in eccesso pari a circa 75 miliardi di euro, determinando l'attuale livello di 25 miliardi di euro circa. Questo aumento dell'Eonia si è trasmesso alle relative aspettative.

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

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




Fonti: BCE e Reuters.

Nelle operazioni di rifinanziamento principali del 7, 14, 21 e 28 settembre e del 5 ottobre la BCE ha aggiudicato importi pari rispettivamente a 153,6, 151,6, 153,8, 166,4 e 97 miliardi di euro. Per quanto riguarda le operazioni a più lungo termine, la BCE ha condotto due ORLT in settembre, entrambe mediante asta fissa con piena aggiudicazione dell'importo: un'operazione a 1 mese il 7 settembre (con aggiudicazione di 37,9 miliardi di euro) e un'operazione a 3 mesi il 29 settembre (con aggiudicazione di 104 miliardi di euro). La BCE ha inoltre condotto cinque operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana con aste a tasso variabile con tasso massimo dell'1,00 per cento nelle date del 7, 14, 21 e 28 settembre e 5 ottobre. Nell'ultima di queste operazioni la BCE ha assorbito 63,5 miliardi di euro, corrispondenti all'entità degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari, tenuto conto delle transazioni condotte fino al 1° ottobre 2010 incluso.

In linea con la graduale riduzione dell'eccesso di liquidità presente nell'area dell'euro, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è sceso a 64 miliardi di euro nel periodo dall'8 settembre al 5 ottobre, un livello che non è significativamente inferiore a quello di 83,7 miliardi di euro osservato nel periodo di mantenimento precedente, conclusosi il 7 settembre.

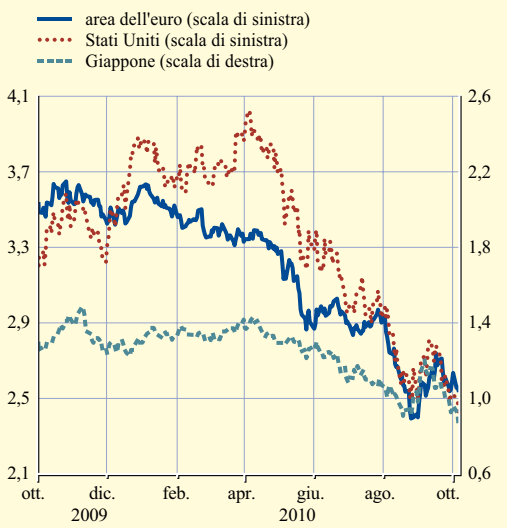
## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*Nel corso di settembre e agli inizi di ottobre i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con* rating *AAA hanno evidenziato un certo incremento, mentre negli Stati Uniti i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine sono nel complesso lievemente diminuiti. I differenziali di rendimento fra titoli sovrani dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati per la maggior parte dei paesi; sono però nettamente diminuiti per la Grecia, dopo il nuovo massimo registrato agli inizi di settembre, e si sono ampliati considerevolmente per Irlanda e Portogallo. I rendimenti reali a lungo termine nell'area dell'euro, seppur lievemente aumentati, si collocano attualmente su livelli molto bassi in termini storici. I tassi di inflazione di pareggio a lungo termine hanno registrato un'ulteriore moderata flessione. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari è rimasta su livelli piuttosto elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico.*

Tra la fine di agosto e il 6 ottobre i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA sono aumentati di 15 punti base, mentre quelli dei corrispondenti titoli statunitensi sono diminuiti di 5 punti base. Il 6 ottobre i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni si collocavano al 2,5 per cento nell'area dell'euro e al 2,4 per cento negli Stati Uniti (cfr. figura 12). Di conseguenza, il differenziale dei tassi di interesse nominali a 10 anni tra i titoli di Stato degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è diventato negativo, scendendo da 10 punti base alla fine di agosto a circa -10 punti base il 6 ottobre. In Giappone i rendimenti sui titoli di Stato decennali sono lievemente diminuiti nel complesso, collocandosi agli inizi di ottobre su un minimo storico pari allo 0,8 per cento. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari su entrambe le sponde dell'Atlantico è rimasta prossima ai livelli raggiunti in agosto.

**Figura 12 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

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




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

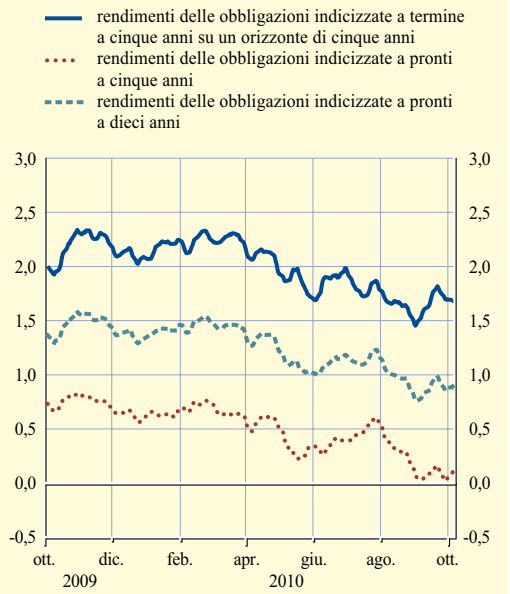
I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine sono aumentati nella prima metà di settembre sulla scorta di notizie macroeconomiche sostanzialmente positive. Tuttavia, in seguito alla dichiarazione del Federal Open Market Committee secondo la quale il tasso sui Federal Fund verrà verosimilmente mantenuto sugli attuali bassi livelli per lungo tempo, i rendimenti sui titoli di Stato statunitensi a 10 anni sono calati di circa 20 punti base verso fine settembre. Questa flessione potrebbe in parte essere riconducibile alle aspettative degli operatori di mercato in merito a ulteriori misure di espansione quantitativa. Allo stesso tempo, l'incertezza degli investitori sulla tempistica e sulla natura di tali provvedimenti ha forse contribuito a mantenere la volatilità del mercato obbligazionario su livelli abbastanza elevati.

I rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA hanno sostanzialmente rispecchiato le variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi; hanno però concluso il periodo in rassegna con un aumento complessivo, sulla scorta della pubblicazione di dati economici in linea di massima positivi. Mentre per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro i differenziali di rendimento dei titoli di Stato a 10 anni rispetto ai titoli tedeschi corrispondenti sono rimasti nel complesso invariati, nel caso dei titoli di Stato greci il differenziale si è ampliato nuovamente agli inizi di settembre a oltre 950 punti base, un livello simile a quello registrato agli inizi di maggio. Tuttavia, tale differenziale di rendimento a fronte dei Bund tedeschi è diminuito marcatamente (di 190 punti base) nelle settimane seguenti. Nel periodo in esame i differenziali irlandesi e portoghesi sono aumentati rispettivamente di 50 e 60 punti base. Nel caso del Portogallo, il principale fattore all'origine di tale andamento risiede probabilmente nei timori degli investitori circa la ripresa economica nel paese, in considerazione degli elevati costi di finanziamento per l'emittente sovrano. Quanto all'Irlanda, l'attenzione degli operatori del mercato obbligazionario si è concentrata sull'onere per le finanze pubbliche derivante dall'esigenza di ricapitalizzare il sistema bancario.

I rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro hanno mostrato un incremento complessivo di 10 punti base da fine agosto al 6 ottobre, mentre i rendimenti reali

**Figura 13 Rendimenti *zero coupon* delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro**

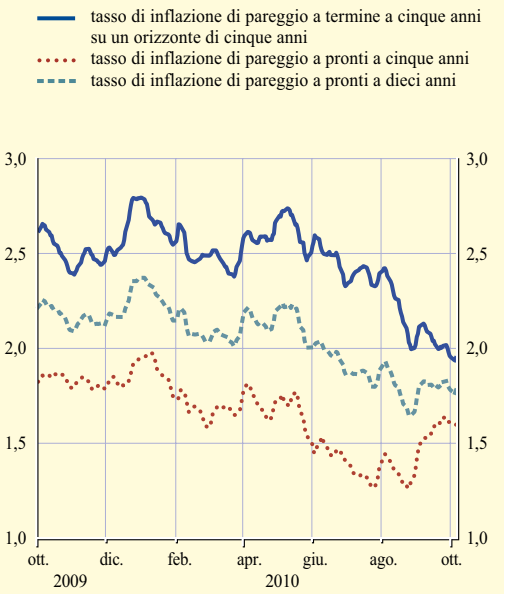
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)




Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

**Figura 14 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* nell'area dell'euro**

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



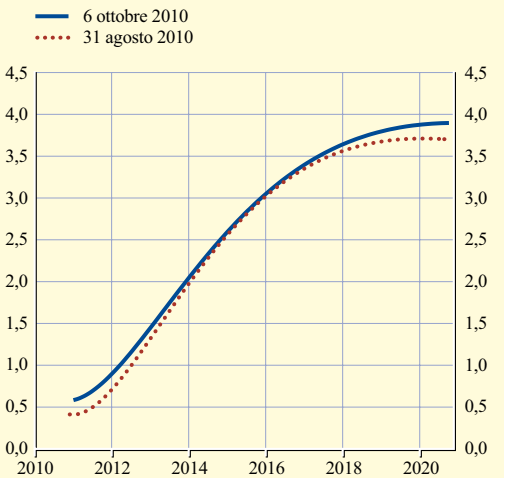

Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

a 5 anni sono rimasti sostanzialmente invariati. Il 6 ottobre i rendimenti reali a pronti a 5 e 10 anni si sono situati rispettivamente allo 0,0 e allo 0,8 per cento, su livelli prossimi ai minimi storici (cfr. figura 13).

Tra la fine di agosto e il 6 ottobre la combinazione degli aumenti dei rendimenti nominali e reali a lungo termine hanno determinato un incremento di 15 punti base dei tassi di inflazione di pareggio a pronti a 5 anni e di 5 punti base sull'orizzonte a 10 anni. Il 6 ottobre si collocavano rispettivamente all'1,6 e all'1,8 per cento. Di conseguenza, i tassi a termine a 5 anni su un orizzonte quinquennale sono lievemente calati di circa 5 punti base verso un livello del 2,0 per cento (cfr. figura 14). Il divario tra i tassi di inflazione di pareggio ricavati dai titoli di Stato e quelli ricavati da *swap* si è collocato su valori moderati nel periodo in rassegna. Pertanto, agli inizi di ottobre entrambe le misure indicavano livelli molto simili per le aspettative di inflazione a lungo termine e i relativi premi al rischio.

**Figura 15 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro**

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




Fonti: BCE, su dati EuroMTS e *rating* di Fitch Ratings.
Note: la curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi 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.

L'andamento della struttura per scadenza dei tassi di interesse a termine di breve periodo nell'area dell'euro mostra come la dinamica complessiva dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area possa essere scomposta in variazioni delle aspettative relative ai tassi di interesse (e ai connessi premi al rischio) su diversi orizzonti (cfr. figura 15). Dall'analisi risulta che l'aumento del dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine è dovuto a una lieve revisione al rialzo delle attese sui tassi di interesse a breve termine e dei relativi premi al rischio per tutti i periodi temporali, ma soprattutto attorno all'orizzonte compreso fra uno e due anni.

I differenziali riguardanti le obbligazioni societarie di qualità *investment grade* con merito di credito più alto sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto ai livelli di fine agosto, mentre sono in qualche misura diminuiti i differenziali per i titoli di debito con *rating* più basso delle società sia non finanziarie sia finanziarie nonché quelli nel comparto a rendimento elevato. Nel complesso, gli attuali livelli dei differenziali nei vari settori e nelle diverse categorie di *rating* sono considerevolmente calati dai massimi degli inizi del 2009, ma rimangono in qualche misura superiori rispetto ai valori precedenti alla crisi.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

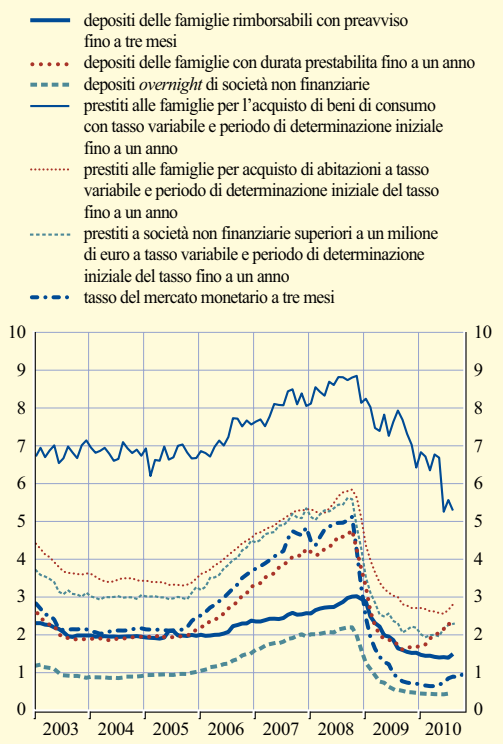
*In agosto la maggior parte dei tassi di interesse sui prestiti delle IFM ha continuato ad aumentare dai minimi storici sia per le famiglie sia per le società non finanziarie nonché per la maggioranza delle scadenze. Gli aumenti dei tassi sui prestiti a breve termine rispecchiano in parte gli aumenti concomitanti dei tassi di mercato. Il processo di trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di riferimento della BCE ai clienti bancari sembra prossimo alla conclusione.*

In agosto quasi tutti i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai depositi sono diminuiti sia per le famiglie sia per le società non finanziarie. Per contro, la maggior parte dei tassi a breve sui prestiti a questi due settori è aumentata (cfr. figura 16). Più precisamente, i tassi di interesse a breve termine sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono aumentati di 15 punti base al 2,8 per cento, il primo aumento per due mesi consecutivi dall'ottobre del 2008. I tassi medi sugli scoperti di conto concessi alle famiglie sono lievemente diminuiti all'8,7 per cento, mentre quelli più volatili sul credito al consumo sono scesi di 28 punti base al 5,3 per cento, invertendo l'aumento del mese precedente. Quanto alle società non finanziarie, i tassi bancari a breve termine sia sui prestiti di piccola entità (inferiori a 1 milione di euro) sia su quelli di grande entità (superiori a 1 milione) hanno continuato ad aumentare, portandosi rispettivamente al 3,4 e al 2,3 per cento. Anche i tassi di interesse sugli scoperti di conto sono lievemente aumentati al 3,8 per cento. Dal momento che l'Euribor è aumentato di 5 punti base in agosto, i differenziali fra i tassi applicati dalle IFM ai mutui a breve concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e il tasso del mercato monetario a 3 mesi si sono ampliati, mentre il differenziale rispetto ai tassi di interesse sui prestiti alle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figura 17).

In una prospettiva di più lungo periodo, tra settembre 2008 (ossia all'immediata vigilia del ciclo di allentamento della politica monetaria) e agosto 2010 i tassi di interesse a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti rispettivamente di 299 e 324 punti base, contro un calo di 412 punti base dell'Euribor a 3 mesi. Ciò indica che la trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi sui prestiti bancari è stata considerevole. L'aumento dei tassi di mercato in luglio e agosto si è riflessa in tassi sui prestiti a breve termine più elevati sia per le famiglie sia per le società non finanziarie, indicando così la potenziale conclusione del processo di trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE.

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

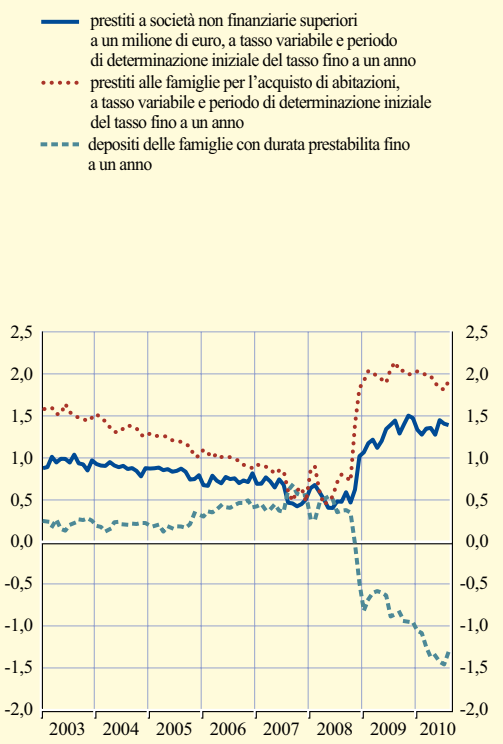
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)




Fonte: BCE.
Nota: i dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

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

(differenziali in punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)




Fonte: BCE.
Nota: per i prestiti, i differenziali sono calcolati sottraendo al tasso sui prestiti il tasso del mercato monetario a tre mesi; per i depositi, sottraendo a quest'ultimo il tasso sui depositi. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

Quanto alle scadenze più lunghe, in agosto i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine sono calati leggermente, mentre i tassi di interesse sui prestiti a più lungo termine alle società non finanziarie sono aumentati e quelli sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. figura 18). Più precisamente, i tassi di interesse sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso da 5 a 10 anni e su quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 10 anni hanno cessato di diminuire e si sono collocati rispettivamente al 3,9 e 3,8 per cento. I tassi medi sui prestiti di piccola entità alle società non finanziarie con periodo di determinazione iniziale del tasso da 1 a 5 anni e quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni sono scesi di circa 10 punti base, portandosi rispettivamente al 4,2 e al 3,8 per cento. I tassi medi sui prestiti di grande entità sono aumentati di 8 punti base, al 2,9 per cento, nel caso dei prestiti con determinazione iniziale del tasso da 1 a 5 anni e di 45 punti base, al 3,6 per cento, per i prestiti con determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni.

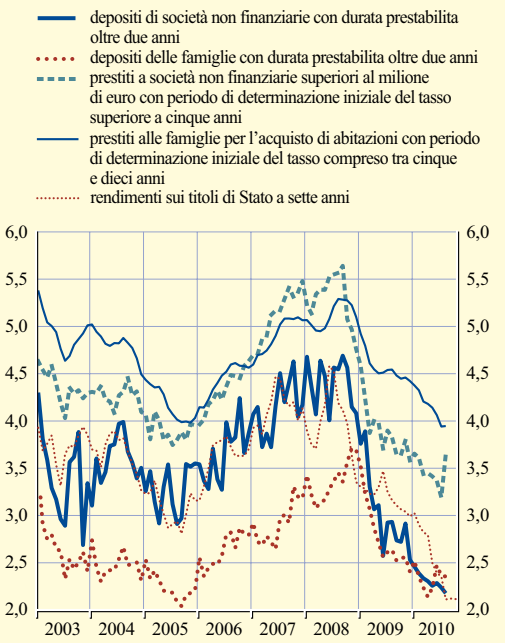
In una prospettiva di più lungo periodo, dal settembre 2008 le banche dell'area dell'euro hanno modificato i propri tassi sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie pressoché in li-

nea con il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA. Per contro, i tassi sui prestiti a lungo termine alle famiglie non sono diminuiti in pari misura nello stesso periodo, rispecchiando una trasmissione più incompleta e lenta per le famiglie ma anche forse accresciuti timori riguardo al rischio di credito in alcune zone dell'area dell'euro. Da aprile del 2010 i tassi di interesse a più lungo termine hanno continuato a ridursi per i prestiti alle famiglie, sebbene in misura alquanto inferiore rispetto alla flessione dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA, che è stata causata dalla ricerca di rendimenti più sicuri. Per le società non finanziarie, invece, i tassi di interesse sui prestiti a lungo termine hanno seguito una tendenza al rialzo nei mesi recenti.

I recenti andamenti dei tassi di interesse bancari hanno indotto un ampliamento dei margini di intermediazione fra prestiti e depositi sulle nuove operazioni, mentre i margini sugli importi in essere hanno riguadagnato terreno rispetto a quelli registrati nella prima parte del 2009. Il miglioramento dei margini contribuirà alla redditività delle banche dell'area dell'euro, che è in aumento dalla seconda metà del 2009.

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

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




Fonte: BCE.
Nota: i dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

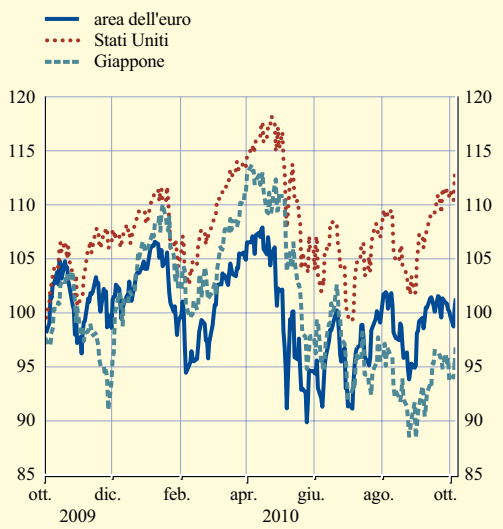
## 2.6 MERCATI AZIONARI

*Tra fine agosto e il 6 ottobre i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono aumentati rispettivamente del 7 e dell'11 per cento. Tali incrementi sono stati sospinti da notizie economiche sostanzialmente positive su entrambe le sponde dell'Atlantico. Allo stesso tempo la persistente incertezza sul ritmo della ripresa economica statunitense e il riemergere di timori relativi a tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro potrebbero aver influito negativamente sul clima di fiducia degli investitori. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha evidenziato nel complesso solo un lieve calo. Le società quotate dell'area dell'euro hanno riportato una solida crescita degli utili nella maggior parte dei settori.*

In settembre e agli inizi di ottobre i corsi azionari internazionali hanno registrato un marcato incremento. Nel complesso, le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate del 7 per cento, mentre negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 ha guadagnato l'11 per cento tra fine agosto e il 6 ottobre (cfr. figura 19). Nello stesso periodo i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono saliti del 10 per cento. L'incertezza del mercato azionario a breve termine, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su azioni, nel complesso è lievemente diminuita nei principali mercati (cfr. figura 20).

**Figura 19 Indici dei corsi azionari**

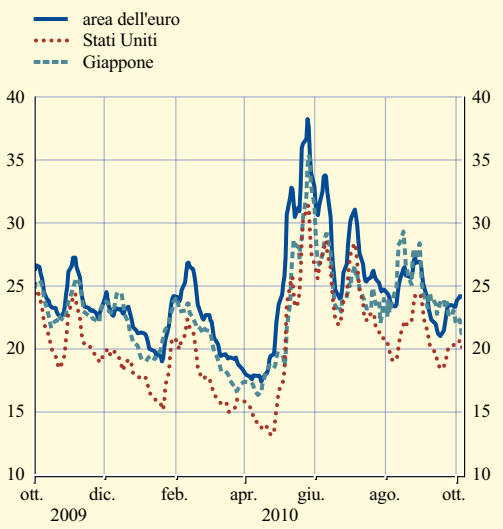
(indice: 1° ottobre 2009 = 100; dati giornalieri)




Fonti: Reuters e Thomson Financial Datastream.
Note: 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 20 Volatilità implicita dei mercati azionari**

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




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

Nel periodo in rassegna i rialzi dei corsi azionari sono stati maggiori nel settore non finanziario rispetto a quello bancario, sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti.

Su entrambe le sponde dell'Atlantico le quotazioni azionarie sono aumentate sullo sfondo di notizie economiche sostanzialmente positive. Nell'area dell'euro, vari indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese sono risultati migliori delle attese. Ad esempio, gli analisti finanziari sono stati positivamente sorpresi dall'Ifo Business Climate Index, che è aumentato ulteriormente a settembre fino a raggiungere il livello più elevato dal giugno 2007, mentre sempre nello stesso mese l'Economic Sentiment Index rilevato dalla Commissione europea è altresì ulteriormente aumentato. Nel contempo, il calo nel PMI in settembre e la pubblicazione di dati sulla crescita della produzione industriale inferiori alle attese hanno probabilmente contribuito a una certa pressione al ribasso sui corsi azionari. Non si può inoltre escludere che anche il riemergere di timori relativi a tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro possa aver influito negativamente sul clima di fiducia degli investitori. Negli Stati Uniti, ai segnali positivi per gli operatori di mercato (come gli utili elevati e le sorprese positive negli ordinativi di beni di investimento) si è contrapposta l'attuale incertezza che caratterizza il ritmo della ripresa economica.

Gli andamenti degli utili sia effettivi sia attesi hanno fornito un quadro nel complesso positivo della redditività delle società quotate dell'area dell'euro. La crescita effettiva sui 12 mesi degli utili per azione riguardante le società che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx si è collocata al 21 per cento in settembre, dopo il 10 per cento di agosto. Parimenti la crescita degli utili per azione per i prossimi 12 mesi si prevede vigorosa al 18 per cento. A livello settoriale la crescita degli utili per azione nel settore finanziario è aumentata dal 20 per cento di agosto al 33 per cento in settembre.

In questo stesso mese l'aumento degli utili nel settore industriale è diventato positivo dopo essere stato negativo in tutti i precedenti mesi del 2010. Nel complesso, la crescita degli utili si è rivelata solida in settembre, registrando un aumento rispetto ad agosto nella maggior parte dei settori.

# 3 PREZZI E COSTI

*Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC sarebbe salita all'1,8 per cento in settembre, dall'1,6 in agosto. Tale incremento era stato anticipato ed è riconducibile a effetti base derivanti principalmente dalla componente dei beni energetici. Nei prossimi mesi i tassi di inflazione si manterranno sui livelli attuali, per poi tornare a moderarsi nel corso del prossimo anno. Nel complesso del 2011 l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta grazie alle modeste pressioni interne sui prezzi. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine. I rischi per le prospettive sui prezzi sono leggermente orientati al rialzo.*

## 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, il tasso di inflazione armonizzato nell'area dell'euro sarebbe salito in settembre all'1,8 per cento sui dodici mesi, dall'1,6 in agosto (cfr. tavola 4). Le stime ufficiali sulla scomposizione dell'indice per settembre non sono ancora disponibili, ma l'incremento sarebbe riconducibile principalmente a effetti base derivanti dalla componente energetica.

In agosto, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC totale è sceso di 0,1 punti percentuali (cfr. figura 21). Tale ridimensionamento è stato determinato soprattutto dalla marcata flessione della crescita della componente energetica, scesa dall'8,1 al 6,1 per cento, a seguito di un effetto base negativo e di un lieve calo sul mese precedente. Nell'ultimo periodo i prezzi dei beni energetici hanno registrato modeste variazioni sul mese precedente e le oscillazioni della loro dinamica tendenziale sono state determinate soprattutto da effetti base.

La crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari totali (inclusi alcolici e tabacchi) ha mantenuto l'andamento al rialzo, collocandosi all'1,5 per cento in agosto, con un incremento di 0,2 punti percentuali su luglio. Riguardo alle singole voci, i prezzi degli alimentari freschi han-

**Tavola 4 Andamenti dei prezzi**

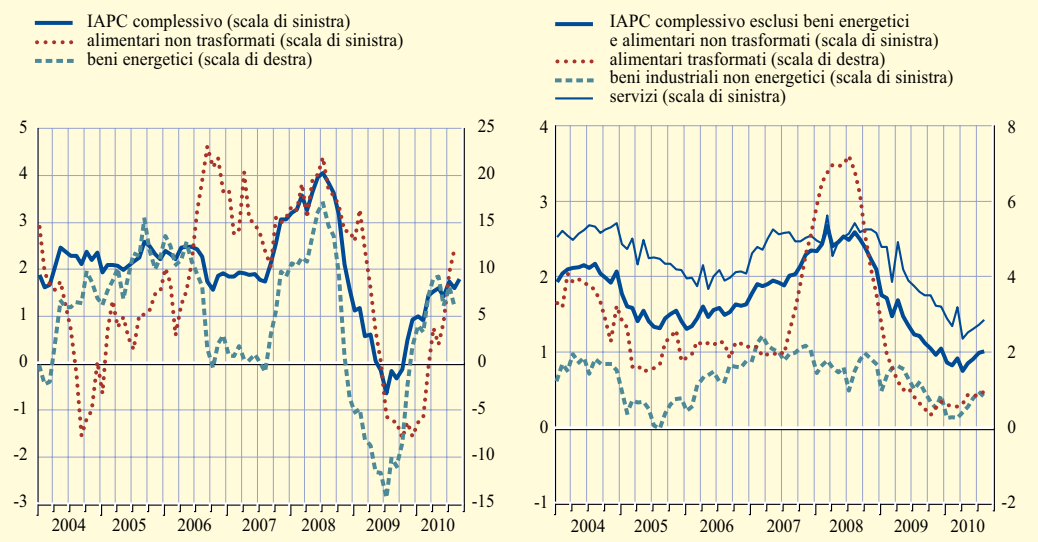
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2008 | 2009 | 2010 apr. | 2010 mag. | 2010 giu. | 2010 lug. | 2010 ago. | 2010 set. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti** | | | | | | | | |
| Indice complessivo [1] | 3,3 | 0,3 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 1,7 | 1,6 | *1,8* |
| Beni energetici | 10,3 | -8,1 | 9,1 | 9,2 | 6,2 | 8,1 | 6,1 | . |
| Alimentari non trasformati | 3,5 | 0,2 | 0,7 | 0,4 | 0,9 | 1,9 | 2,4 | . |
| Alimentari trasformati | 6,1 | 1,1 | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | . |
| Beni industriali non energetici | 0,8 | 0,6 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | . |
| Servizi | 2,6 | 2,0 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | . |
| **Altri indicatori di prezzi** | | | | | | | | |
| Prezzi alla produzione nell'industria | 6,1 | -5,1 | 2,8 | 3,1 | 3,1 | 4,0 | 3,6 | . |
| Prezzo del petrolio (euro per barile) | 65,9 | 44,6 | 64,0 | 61,6 | 62,2 | 58,9 | 59,9 | 59,8 |
| Prezzi delle materie prime non energetiche | 1,9 | -18,5 | 52,0 | 52,1 | 51,1 | 56,8 | 51,5 | 58,7 |

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 2004-2006.
1) Il dato sullo IAPC di settembre 2010 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

**Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)




Fonte: Eurostat.

no segnato un'ulteriore accelerazione, ascrivibile a effetti base e ai rincari sul mese precedente di carne e pesce. La dinamica tendenziale dei prezzi degli alimentari freschi è aumentata al 2,4 per cento in agosto, dall'1,9 in luglio, mentre quella dei prezzi degli alimentari trasformati è salita leggermente, all'1,0 per cento, con incrementi più marcati per tabacchi, liquori, oli e grassi. Nel complesso, l'inflazione della componente alimentare avrebbe finora risentito poco dei recenti forti aumenti dei corsi delle materie prime alimentari. A tale riguardo, va notato che i rincari delle quotazioni delle materie prime alimentari sul mercato interno dell'UE, che sono più rilevanti per l'area, sono stati meno pronunciati rispetto a quelli delle stesse materie a livello mondiale.

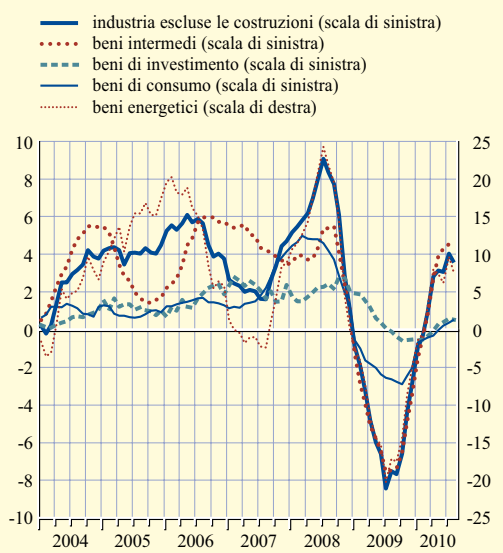
Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è rimasta all'1,0 per cento in agosto, invariata rispetto a luglio. Tale livello rappresenta un lieve rialzo rispetto al minimo di 0,8 per cento toccato in aprile e maggio. Delle due componenti di tale aggregato, l'inflazione dei beni industriali non energetici è scesa lievemente, allo 0,4 per cento, principalmente a seguito dell'andamento dei prezzi di vestiario (a causa delle vendite promozionali), quotidiani e altri periodici, mentre quella dei servizi si è mantenuta stabile all'1,4 per cento. Dopo essere scesi leggermente nel corso del 2009, dall'inizio dell'anno i tassi di inflazione di entrambe le componenti sono rimasti moderati, su livelli storicamente bassi.

## 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

La crescita dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è diminuita al 3,6 per cento in agosto, dal 4,0 in luglio (cfr. figura 22). La contrazione è stata determinata in ampia misura da un rallentamento dei prezzi dei beni energetici, dovuto a un loro calo sul mese precedente e a un effetto base al ribasso. La dinamica dei prezzi alla produzione nell'industria al netto

**Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

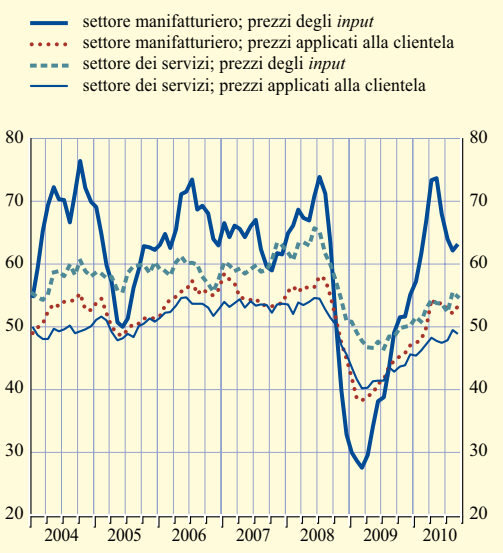
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(indici di diffusione; dati mensili)




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

dei beni energetici e delle costruzioni è salita lievemente, al 2,2 per cento, a seguito dei rincari dei beni intermedi e di consumo. I prezzi alla produzione di alcuni beni, più sensibili agli andamenti dei corsi delle materie prime alimentari, come le granaglie e i mangimi per animali, sono aumentati in misura particolarmente marcata. Fra luglio e agosto il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione degli alimentari trasformati è salito all'1,0 per cento dallo 0,8, segnalando che i rincari delle materie prime alimentari hanno iniziato a riflettersi sui prezzi alla produzione.

In settembre gli indicatori delle indagini hanno rivelato anche la persistenza, rispetto ad agosto, di spinte al rialzo sui prezzi, in misura leggermente superiore nel settore manifatturiero e minore in quello dei servizi (cfr. figura 23). Per quanto concerne l'indice dei responsabili degli acquisti, nel settore manifatturiero l'indice dei prezzi degli *input* e quello dei prezzi praticati sono aumentati. Nel comparto dei servizi l'indice dei prezzi degli *input* è rimasto invariato, mentre quello dei prezzi di vendita è diminuito. Quest'ultimo inoltre si è mantenuto lievemente al di sotto del valore soglia di 50, indicando che in media non si sono ancora verificati incrementi di tali prezzi. Nel complesso, gli indicatori continuano a segnalare che le imprese nell'area dell'euro incontrano difficoltà nel trasferire ai consumatori i rincari degli *input*.

## 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre del 2010 il tasso di crescita delle retribuzioni contrattuali è aumentato lievemente, all'1,9 per cento (cfr. tavola 5 e figura 24), pur rimanendo prossimo al minimo storico dell'1,8 per cento dall'inizio della serie nel 1991. Questi incrementi modesti rispecchiano la perdurante debolezza delle pressioni derivanti dal costo del lavoro. Le informazioni disponibili sug-

**Tavola 5 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

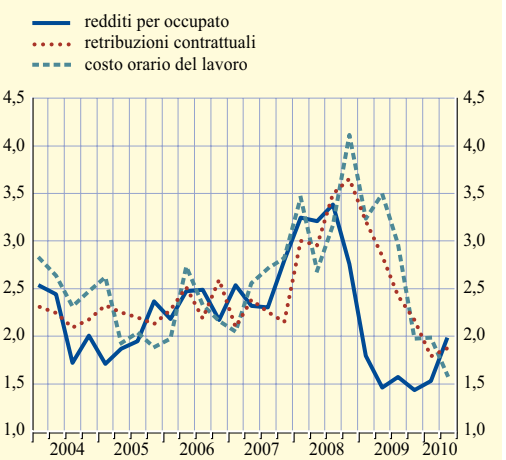
geriscono che la crescita relativamente moderata delle retribuzioni contrattuali nella prima metà del 2010 si è protratta all'inizio del terzo trimestre, in linea con il deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro nel periodo precedente.

Fra il primo e il secondo trimestre del 2010 il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro nell'area dell'euro è sceso dall'1,9 all'1,6 per cento, il valore più basso registrato dall'inizio della serie nel 2001. Il calo, che ha interessato tutti i comparti, è attribuibile in parte al venir meno di alcuni accordi di lavoro a orario ridotto. Esso è stato più pronunciato nel settore delle costruzioni, dove la dinamica di tale indicatore è diminuita di 0,8 punti percentuali, all'1,7 per cento (cfr. il diagramma di destra della figura 25).

Sempre fra il primo e il secondo trimestre il tasso di variazione dei redditi per occupato è salito dall'1,5 al 2,0 per cento a seguito di un incremento dello 0,9 per cento delle ore lavorate per addetto e dell'1,1 per cento delle retribuzioni orarie. Nel secondo trimestre la dinamica annuale della produttività del lavoro, misurata su base pro capite, è aumentata ulteriormente, superando quella dei redditi per addetto. Per effetto di tali andamenti, il costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato un tasso di variazione negativo (-0,6 per cento), come nel trimestre precedente. Il quadro complessivo conferma il contenimento del costo del lavoro nella prima metà del 2010 e all'inizio del terzo trimestre.

**Figura 24 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



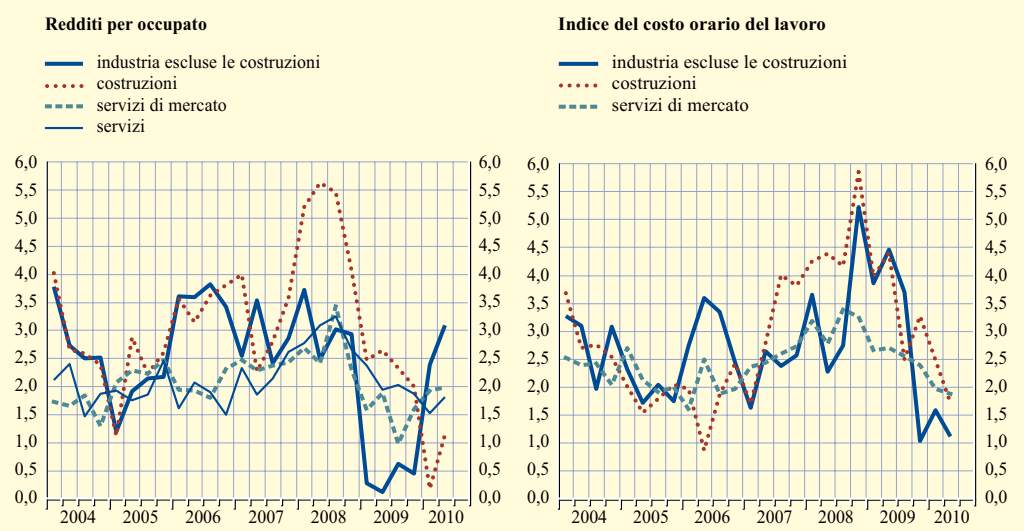

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

## 3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nei prossimi mesi i tassi di inflazione si manterranno sui livelli attuali, per poi tornare a moderarsi nel corso del prossimo anno. Nel complesso del 2011 l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta grazie alle modeste pressioni interne sui prezzi. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

**Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono leggermente orientati al rialzo e sono legati, in particolare, all'evoluzione dei corsi dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere. 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.

# 4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

*Dalla metà del 2009 l'attività economica è andata espandendosi. Il PIL dell'area dell'euro in termini reali ha registrato una forte progressione su base trimestrale, pari all'1,0 per cento nel secondo trimestre del 2010. I dati recenti e le informazioni provenienti dalle indagini confermano le attese di una moderazione della crescita economica nella seconda metà dell'anno. Ciò nondimeno, la dinamica di fondo della ripresa permane positiva.*

*In prospettiva, la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe essere sorretta dalla ripresa in atto su scala globale, con un perdurante effetto positivo sulla domanda di esportazioni dell'area, nonché dall'orientamento di politica monetaria accomodante e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Nel contempo, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe frenare il ritmo della ripresa. I rischi per le prospettive economiche appaiono orientati leggermente al ribasso, a causa del perdurante contesto di incertezza.*

## 4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

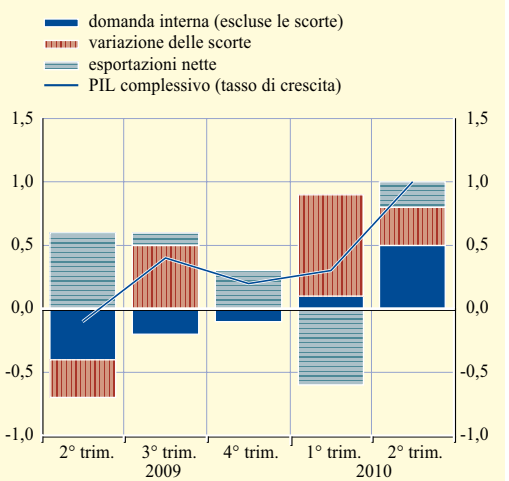
L'economia dell'area dell'euro è in espansione dalla metà del 2009, dopo cinque trimestri consecutivi di calo del PIL. In base alla seconda stima dell'Eurostat, nel secondo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dell'1,0 per cento sul periodo precedente, dopo la progressione dello 0,3 del trimestre precedente (cfr. figura 26). Gli indicatori disponibili suggeriscono una moderazione della crescita del PIL nel terzo trimestre.

Nel secondo trimestre del 2010 la domanda interna ha contribuito fortemente alla crescita del PIL in termini reali. Ciò si è riflesso in tassi di incremento positivi dei consumi pubblici e privati, nonché degli investimenti. Contributi positivi, seppur minori, sono giunti anche dalle variazioni delle scorte e dall'interscambio netto. Per quanto riguarda i flussi commerciali, sia le importazioni che le esportazioni sono aumentate nettamente.

Passando alle componenti della domanda interna, nel secondo trimestre i consumi privati sono cresciuti dello 0,2 per cento sul trimestre precedente, mantenendo lo stesso tasso di incremento dei due precedenti trimestri. Il risultato del secondo trimestre include in parte effetti temporanei derivanti da acquisti anticipati in vista del rialzo dell'IVA in uno Stato membro nel terzo trimestre del 2010, che potrebbe esercitare un impatto avverso sulla crescita dei consumi più avanti. Quanto agli indicatori disponibili per il terzo trimestre, le vendite al dettaglio fino ad agosto e i dati delle indagini per tale trimestre suggeriscono che il tasso di crescita trimestrale delle vendite al dettaglio potrebbe essere positivo nel terzo trimestre, seppur inferiore a quello osservato nel periodo precedente, in parte a causa del summenzionato incremento dell'aliquota IVA (cfr. figura 27). La fiducia dei consumatori è aumentata nettamente nel terzo trimestre, dopo variazioni marginali nei due trimestri precedenti, e in settembre

**Figura 26 Crescita del PIL in termini reali e contributi**

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



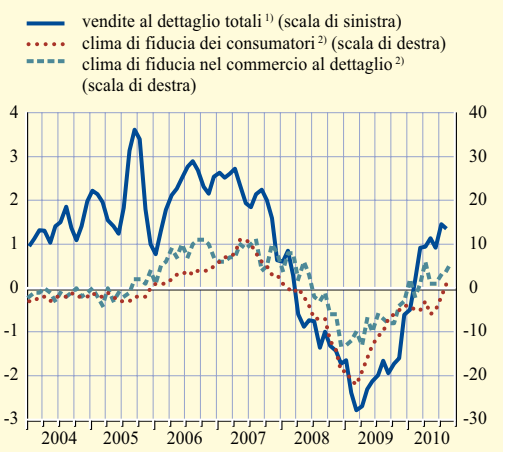

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

si è collocata su un livello prossimo alla sua media di lungo periodo. In base all'indagine presso i consumatori della Commissione europea, gli acquisti importanti attesi sono diminuiti nel terzo trimestre. Nel complesso, le informazioni recenti suggeriscono che i consumi privati hanno continuato a crescere nel terzo trimestre, seppur a tassi moderati e con differenze tra i paesi, ascrivibili in parte a misure fiscali.

Nel secondo trimestre gli investimenti fissi lordi sono aumentati fortemente, dell'1,5 per cento sul trimestre precedente, dopo una diminuzione dello 0,3 per cento nel periodo precedente. La scomposizione degli investimenti nel secondo trimestre mostra forti incrementi sia degli investimenti in costruzioni che degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, con una crescita leggermente maggiore di questi ultimi.

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

(dati mensili)




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

Nel terzo trimestre gli investimenti dovrebbero essere meno sostenuti che nel trimestre precedente in cui hanno svolto un ruolo anche fattori attivi *una tantum*. Oltre all'impatto negativo delle condizioni meteorologiche avverse sugli investimenti in costruzioni nel primo trimestre dell'anno che è stato controbilanciato nel secondo trimestre, alcuni incentivi agli investimenti pubblici sono stati sospesi nel terzo trimestre, il che dovrebbe incidere sugli investimenti in beni diversi dalle costruzioni. Per quanto riguarda gli indicatori disponibili degli investimenti nell'area dell'euro nel terzo trimestre, la produzione nel settore delle costruzioni è diminuita in luglio e si situa ora considerevolmente al di sotto del livello del secondo trimestre. Gli indicatori delle indagini per il terzo trimestre segnalano altresì andamenti moderati nel settore delle costruzioni. In termini di investimenti in beni diversi dalle costruzioni, la produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli investimenti futuri, è aumentata ulteriormente in luglio ed è ora superiore di quasi l'1 per cento rispetto al livello del secondo trimestre. I risultati delle indagini sulla fiducia nell'industria indicano altresì tassi di crescita positivi negli investimenti in beni diversi dalle costruzioni. Nel complesso gli indicatori recenti suggeriscono un proseguimento della crescita positiva degli investimenti, seppur a tassi più moderati di quelli osservati nel secondo trimestre, a causa di effetti temporanei, e con un'attività ancora contenuta nel settore delle costruzioni. Il riquadro 4 considera in dettaglio gli andamenti recenti del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro, che è rimasto al di sotto della sua media di lungo periodo malgrado un netto aumento negli ultimi trimestri.

**Riquadro 4**

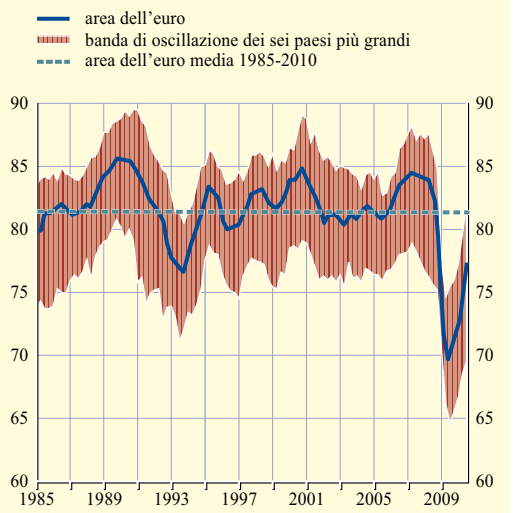
## LA RIPRESA DELL'UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NELL'AREA DELL'EURO

La produzione industriale dell'area dell'euro ha segnato un forte recupero dopo la marcata flessione registrata fra la metà del 2008 e gli inizi del 2009. A metà 2010 i tassi di utilizzo della capacità produttiva, sebbene in aumento, restavano al di sotto della loro media di lungo perio-

do. Gli andamenti del grado di utilizzo della capacità nei vari settori industriali e nei vari paesi dell'area sono stati tuttavia diversi, e dalle evidenze aneddotiche emergono alcuni casi di aumento dei vincoli di capacità. Fatte queste premesse, il presente riquadro esamina in maggiore dettaglio gli andamenti nell'utilizzo della capacità e i fattori che stanno limitando la produzione.

**Figura A Tasso di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero**

(valori percentuali)




Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
Nota: le ultime osservazioni sono relative al terzo trimestre 2010 (luglio).

La figura A mostra il grado di utilizzo della capacità produttiva a livello di area dell'euro e la forchetta dei suoi valori per i sei maggiori paesi dell'area. Il tasso di utilizzo della capacità nel settore manifatturiero dell'area era pari al 77 per cento nel luglio 2010, un livello di 8 punti percentuali superiore al minimo toccato un anno prima (avendo recuperato circa la metà della flessione fra massimo e minimo). Malgrado questa marcata ripresa, il grado di utilizzo della capacità resta al disotto della sua media di lungo periodo dell'81 per cento. È importante rammentare che si tratta di una media dell'area dell'euro, e che pertanto non solo non rende conto delle differenze fra i singoli paesi dell'area – come mostra la fascia ombreggiata nella figura A – ma nemmeno di quelle fra i settori industriali, le imprese e le fabbriche. Ad esempio, fra i paesi dell'area dell'euro per i quali si dispone di dati, il Belgio, la Germania, Malta e l'Austria presentavano tutti tassi di impiego della capacità superiori o abbastanza vicini alle rispettive medie storiche, dopo aver recuperato circa i due terzi del calo registrato dal massimo al minimo del grado di utilizzo. Spagna e Italia, al contrario, hanno recuperato finora soltanto un terzo circa della flessione massimo-minimo.

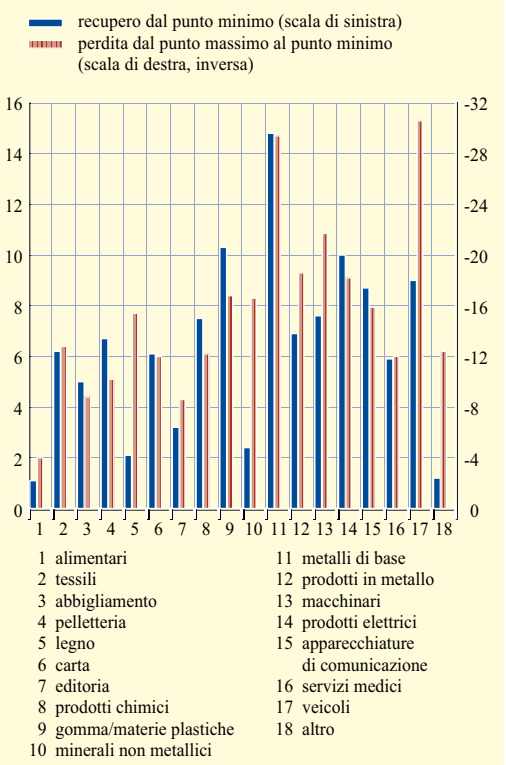
Per quanto riguarda i principali settori industriali, il maggiore recupero è stato segnato da quello dei beni intermedi, che nell'aprile 2010 aveva riguadagnato circa la metà della flessione massimo-minimo (con un rialzo di 9 punti percentuali del tasso di utilizzo della capacità, che era precedentemente calato di 18 punti percentuali)[1]. Anche il tasso di impiego della capacità nel settore dei beni di investimento ha evidenziato un forte aumento (di 7 punti percentuali) dopo essere considerevolmente calato (di 20 punti percentuali), mentre quello del settore dei beni di consumo ha registrato un incremento più modesto, di 3 punti percentuali, dopo una flessione anch'essa più limitata (pari a 7 punti percentuali). La figura B fornisce un quadro più dettagliato, riportando i valori massimi della perdita massimo-minimo e del relativo recupero fino all'aprile del 2010 per i vari settori industriali. Essa mette in luce ampie differenze fra settori: i tassi di utilizzo della capacità nei settori tessile e abbigliamento, pelle e cuoio, chimica, gomma e plastica, apparecchiature elettriche e di comunicazione hanno segnato il maggiore recupero (proporzionalmente alla perdita massimo-minimo), mentre la ripresa nei settori del legno e dei minerali non metalliferi, ad esempio, è stata assai modesta.

1) Informazioni dettagliate per settore industriale sono disponibili fino all'aprile 2010.

Al fine di analizzare ulteriormente le variazioni relativamente ampie dei tassi di utilizzo della capacità produttiva – tenendo presente che essi sono, per definizione, una "media" – può essere utile considerare altri indicatori riportati nelle indagini presso le imprese, come il numero di società che dichiarano incontrare vincoli alla produzione e la natura di tali vincoli (cfr. figura C). Considerato il recupero delle vendite, la quota di imprese manifatturiere che ha dichiarato di incontrare limiti alla produzione dovuti a una domanda insufficiente è fortemente calata negli ultimi trimestri, passando al 37 per cento, dal massimo assai elevato del 55 per cento raggiunto a metà 2009. Ciò nonostante, nel luglio 2010 tale quota risultava ancora alta, collocandosi a un livello più elevato di quelli segnati dopo il massimo seguito alla recessione del 1993. Nel contempo, la quota di imprese intervistate che segnalava vincoli alla produzione dovuti ad altri fattori è aumentata in misura particolarmente marcata, portandosi al 19 per cento, un livello già superiore alla rispettiva media di lungo periodo del 15 per cento. Questo considerevole incremento dei vincoli non collegati a una domanda insufficiente è in gran parte attribuibile a carenze di apparecchiature, mentre vi sono state meno segnalazioni di carenze di manodopera o di vincoli finanziari che limitavano la produzione.

**Figura B Tasso di utilizzo della capacità produttiva: perdita dal punto massimo al punto minimo e successivo recupero nei diversi comparti industriali**

(punti percentuali)




Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
Nota: le ultime osservazioni sono relative al secondo trimestre 2010 (aprile).

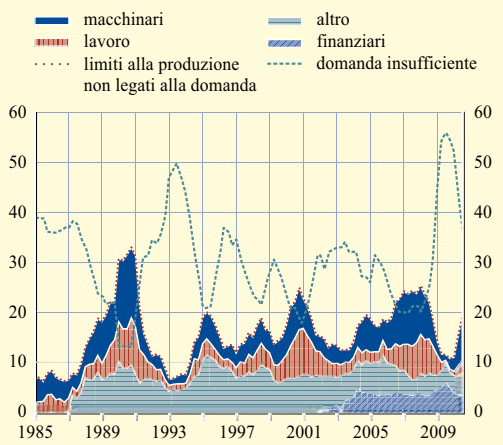
La figura D mostra che una carenza di apparecchiature era segnalata dal 9 per cento degli interpellati, una percentuale ben superiore alla media storica del 5 per cento, e prossima ai precedenti livelli massimi del 2007 (11 per cento) e del 2000/2001 (8 per cento). Anche in questo caso si osservano alcune differenze fra paesi e settori industriali. In Germania, Malta, Paesi Bassi, Austria e Finlandia in particolare, i vincoli relativi alle apparecchiature sarebbero risultati ben superiori alla media storica. Per quanto riguarda i settori industriali, quelli delle apparecchiature elettriche, mediche e degli autoveicoli hanno in genere registrato numerosi casi di carenze di apparecchiature nell'aprile 2010.

In prospettiva, ci si può attendere che le crescenti evidenze di vincoli alla produzione dovuti a carenze di apparecchiature inducano un aumento degli investimenti laddove le imprese interessate ritengano che tale situazione sia destinata a proseguire[2]. Tale aumento è plausibile anche in ragione del basso livello di base degli investimenti e delle migliorate condizioni di liquidità delle imprese non finanziarie, che ha trovato altresì riscontro nella posizione di creditori netti

2) Per un'analisi più approfondita degli investimenti e dell'utilizzo della capacità, cfr. il riquadro 5 intitolato *Gli investimenti delle imprese, il grado di utilizzo della capacità produttiva e la domanda* nel numero di aprile 2010 di questo Bollettino.

**Figura C Vincoli alla produzione nell'industria manifatturiera dell'area dell'euro**

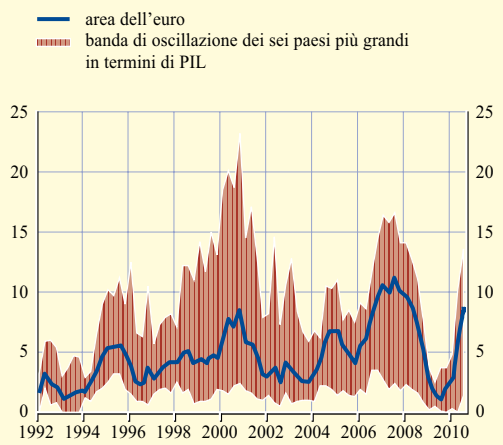
(valori percentuali)




Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
Note: le ultime osservazioni sono relative al terzo trimestre 2010 (luglio). I vincoli finanziari non erano contemplati nell'indagine prima del 2001.

**Figura D Carenza di macchinari quale vincolo alla produzione nell'industria manifatturiera**

(valori percentuali)




Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
Nota: le ultime osservazioni sono relative al terzo trimestre 2010 (luglio).

assunta da queste ultime durante tre trimestri consecutivi[3]. Pertanto, vi sono crescenti segnali che la situazione produttiva nel settore manifatturiero dell'area dell'euro si appresti a ritornare alla normalità.

3) Cfr. il riquadro 5 intitolato *I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2010* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.

Per quanto riguarda i flussi commerciali, nel secondo trimestre si è avuto un ulteriore rafforzamento della crescita sia delle importazioni che delle esportazioni, con tassi di incremento sul trimestre precedente rispettivamente del 4,0 e del 4,3 per cento. I dati recenti e le indagini sull'attività globale e sull'interscambio nell'area dell'euro suggeriscono che la crescita dell'interscambio nell'area dell'euro rallenterà nel secondo trimestre del 2010.

Nel secondo trimestre le scorte hanno apportato un contributo positivo di 0,3 punti percentuali alla crescita del PIL sul trimestre precedente, dopo aver fornito un contributo più consistente nel primo trimestre. L'attuale livello delle scorte suggerisce che di recente vi è stata una lieve ricostituzione delle scorte, a seguito del forte decumulo osservato durante la recessione. In prospettiva, sia le indagini sia le evidenze aneddotiche indicano che il contributo delle scorte alla crescita del PIL dell'area dell'euro sarà leggermente negativo nella restante parte del 2010. Sussiste, tuttavia, un certo grado di incertezza statistica connesso al modo in cui le scorte sono stimate.

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

In base alla prima stima dell'Eurostat, nel secondo trimestre il valore aggiunto in termini reali è cresciuto dello 0,8 per cento sul trimestre precedente. Il tasso di crescita è stato alimentato da un'accelerazione dell'attività nei settori dell'industria e dei servizi, che hanno entrambi contribuito per 0,4 punti percentuali al tasso di variazione trimestrale del valore aggiunto.

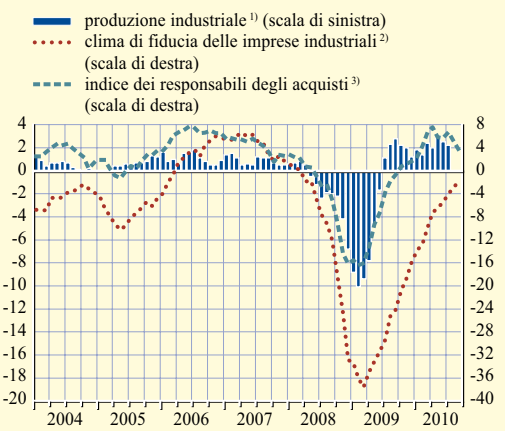
**Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi**

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

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

**Figura 29 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e indice dei responsabili degli acquisti**

(dati mensili destagionalizzati)




Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.
Note: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero. A partire 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.

Nel settore industriale (al netto delle costruzioni) il valore aggiunto è aumentato fortemente, del 2,2 per cento sul periodo precedente, dopo la progressione del 2,0 per cento del primo trimestre. Il valore aggiunto nel settore dei servizi è aumentato dello 0,6 per cento nel secondo trimestre, in rialzo dallo 0,3 per cento del trimestre precedente. Nel settore delle costruzioni il valore aggiunto si è accresciuto nel secondo trimestre dello 0,4 per cento, facendo registrare il primo incremento dal primo trimestre del 2008. Tale incremento è principalmente riconducibile all'inversione del calo del primo trimestre, provocato dalle condizioni meteorologiche avverse che hanno colpito molti paesi dell'area dell'euro nei mesi invernali.

Per quanto riguarda gli andamenti del terzo trimestre del 2010, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata leggermente in luglio ed è ora superiore dello 0,4 per cento al livello del secondo trimestre. I nuovi ordinativi industriali sono diminuiti in luglio, dopo i forti tassi di crescita del secondo trimestre (cfr. figura 28), ma restano al di sopra del livello del secondo trimestre. Questi indicatori suggeriscono una perdurante crescita nel settore industriale, seppur a tassi inferiori rispetto al secondo trimestre. Nel contempo, il settore delle costruzioni sembra ancora sottotono. La produzione edile è diminuita fortemente in luglio e gli indicatori delle indagini segnalano andamenti deboli nel settore delle costruzioni.

I risultati delle indagini mostrano che l'attività economica ha continuato a espandersi nel terzo trimestre. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero e dei servizi è calato nel terzo trimestre rispetto al trimestre precedente, ma resta al di sopra di 55, a indicazione che l'attività sta aumentando, anche se a un ritmo leggermente più moderato che nel trimestre precedente (cfr. figura 29). Altre indagini presso le imprese, come quelle della Commissione europea, confermano le indicazioni fornite dal PMI secondo cui l'attività sarebbe cresciuta nel terzo trimestre.

## Tavola 6 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

| | Variazioni annuali | | Variazioni trimestrali | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2008 | 2009 | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. |
| Totale economia | 0,8 | -1,9 | -0,6 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| *di cui:* | | | | | | | |
| Agricoltura e pesca | -1,8 | -2,5 | -1,1 | -1,0 | 0,5 | 0,2 | -0,9 |
| Industria | -0,7 | -5,7 | -1,8 | -1,6 | -1,0 | -0,9 | -0,4 |
| Escluse le costruzioni | 0,0 | -5,3 | -1,9 | -1,7 | -1,1 | -0,8 | -0,5 |
| Costruzioni | -2,1 | -6,5 | -1,6 | -1,4 | -0,5 | -1,2 | -0,4 |
| Servizi | 1,4 | -0,5 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,2 |
| Commercio e trasporti | 1,2 | -1,7 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | 0,0 | -0,2 |
| Finanziari e alle imprese | 2,1 | -2,1 | -0,6 | -0,4 | 0,2 | 0,5 | 0,7 |
| Amministrazione pubblica [1] | 1,2 | 1,4 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,2 |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

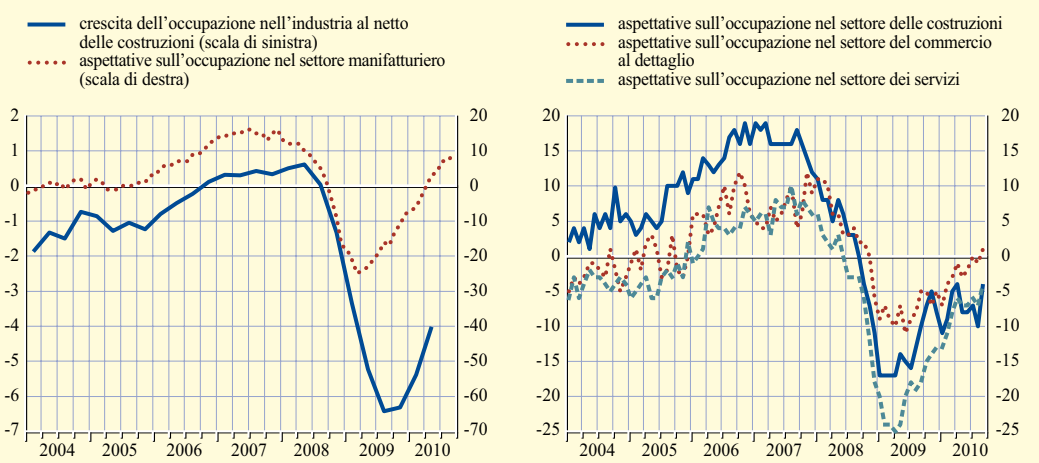
## MERCATO DEL LAVORO

Informazioni recenti sembrano descrivere una stabilizzazione in atto nel mercato del lavoro dell'area dell'euro. La seconda stima dei dati di contabilità nazionale dell'Eurostat indica che nel primo e nel secondo trimestre del 2010 l'occupazione nell'area dell'euro è rimasta stabile su base trimestrale. Tale dato rappresenta un miglioramento rispetto alla forte contrazione dell'occupazione registrata nel 2009. Le ore lavorate, che erano diminuite nettamente durante la recessione, sono aumentate nel secondo trimestre allo stesso tasso riportato nel primo trimestre.

A livello settoriale, il numero di occupati è aumentato nei due sottosettori dei servizi, ovvero servizi finanziari e alle imprese e pubblica amministrazione, mentre è calato in tutti gli altri settori, con le contrazioni più pronunciate in agricoltura e pesca e nell'industria (cfr. tavola 6 e figura 30). Tuttavia, le ore lavorate sono migliorate in tutti i settori tranne agricoltura e pesca. Ciò è in linea con il

## Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

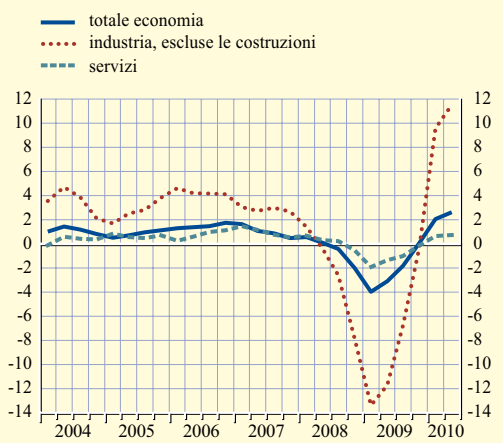
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali; dati destagionalizzati)




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

**Figura 31 Produttività del lavoro**

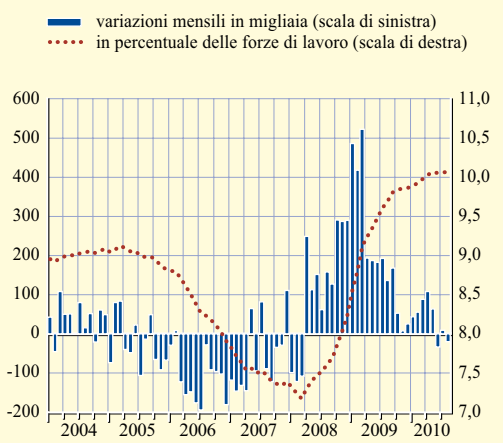
(variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 32 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)




Fonte: Eurostat.

fatto che un'ampia quota della diminuzione delle ore totali lavorate nel 2009 si è verificata tramite riduzioni delle ore di lavoro individuali anziché tramite il numero degli occupati; il risultato è che la ripresa sta avendo effetti più positivi in termini di ore lavorate.

Oltre alla ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro, anche la riduzione dell'occupazione negli ultimi trimestri ha contribuito a segnare un rallentamento del calo della produttività in termini annuali. Nel secondo trimestre del 2010 la crescita della produttività aggregata dell'area dell'euro (misurata in termini di prodotto per occupato) è salita al 2,6 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente, in aumento rispetto all'incremento del 2,1 per cento registrato nel trimestre precedente (cfr. figura 31). Gli andamenti della produttività per ora lavorata hanno mostrato un andamento analogo, salendo di un ulteriore 1,8 per cento su base annua nel secondo trimestre del 2010.

In agosto il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è rimasto invariato al 10,1 per cento per il quarto mese consecutivo, dopo una lieve correzione al rialzo dei dati per i mesi precedenti (cfr. figura 32). In prospettiva, gli indicatori delle indagini sono migliorati, suggerendo un'ulteriore stabilizzazione della disoccupazione nell'area dell'euro nei mesi a venire. La nuova serie sul tasso degli impieghi disponibili nell'area dell'euro sembra indicare altresì, in una certa misura, un aumento della domanda di lavoro, con un lieve rialzo del tasso negli ultimi quattro trimestri consecutivi (cfr. riquadro 5).

**Riquadro 5**

## IL TASSO DEI POSTI VACANTI DELL'AREA DELL'EURO: LA NUOVA SERIE STATISTICA

L'Eurostat ha pubblicato per la prima volta a metà giugno del 2010 una nuova serie di statistiche trimestrali armonizzate sui posti di lavoro vacanti nell'area dell'euro[1]. Essa va a integra-

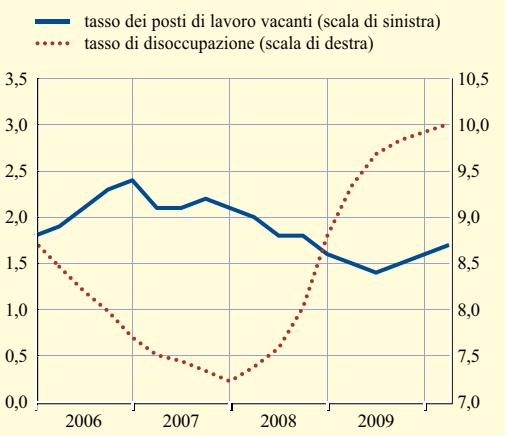
1) Cfr. inoltre la tavola 5.3.4 nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro" di questo Bollettino. I dati sono inoltre disponibili *online* all'interno *Statistical Data Warehouse* (SDW) della BCE.

re le statistiche esistenti per fornire maggiori elementi conoscitivi sugli andamenti del mercato del lavoro, specie dal lato della domanda. Questo riquadro presenta la nuova serie sul tasso dei posti vacanti nell'area dell'euro e una prima analisi dei dati, e ne evidenzia la particolare rilevanza nell'attuale congiuntura.

La nuova serie per l'area dell'euro sarà pubblicata circa 75 giorni dopo il trimestre di riferimento. L'elaborazione di tali statistiche è prevista e disciplinata da un Regolamento europeo del 2008[2], che definisce come posto di lavoro vacante un posto di lavoro retribuito nuovo o libero o in procinto di diventarlo. Inoltre, il datore di lavoro dovrebbe cercare attivamente un candidato adatto a ricoprire il posto, essere disposto a fare sforzi supplementari per trovarlo e intendere occupare il posto immediatamente o in un futuro prossimo[3]. Il tasso dei posti vacanti è calcolato come il rapporto fra il numero di posti vacanti e il numero totale ottenuto sommando posti vacanti e posti occupati. I dati sui posti vacanti e occupati sono generalmente ricavati dalle indagini presso le imprese. In alcuni paesi sono utilizzati dati amministrativi e indagini sulle forze di lavoro per produrre la serie o per migliorarne la scomposizione settoriale[4].

**Figura A Tasso dei posti di lavoro vacanti e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro**

(in percentuale del totale dei posti di lavoro e delle forze di lavoro)



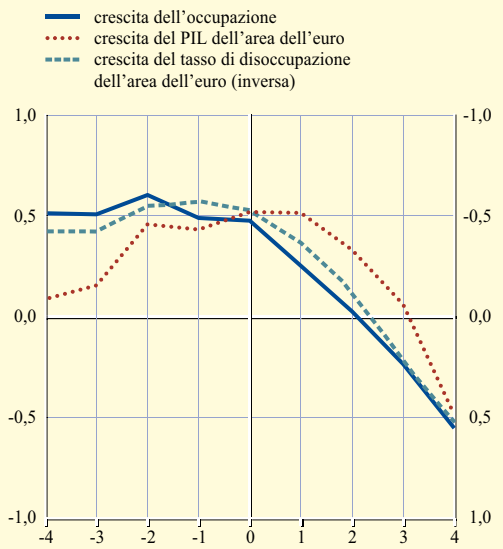

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: il totale dei posti di lavoro si riferisce al numero totale ottenuto sommando posti di lavoro vacanti e occupati.

La stima ufficiale dei posti vacanti per l'area dell'euro fornita dall'Eurostat è disponibile a partire dal primo trimestre del 2009. L'Eurostat fornisce inoltre una serie per l'area dell'euro che risale al 2006 e si basa sulle stime nazionali esistenti prima dell'entrata in vigore del Regolamento UE. Ciò nonostante, la disponibilità di dati a livello nazionale è ancora lacunosa e in particolare insufficiente per compilare una scomposizione per attività economica del dato a livello di area dell'euro. Di conseguenza, va usata cautela nell'interpretare gli andamenti di breve periodo di questi dati.

La figura A presenta la nuova serie aggregata per l'area dell'euro, unitamente al tasso di disoccupazione dell'area. In linea con gli andamenti ciclici, i due tassi tendono a essere negativamente correlati. Dopo un chiaro miglioramento delle condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro nel corso del 2006 (periodo in cui il tasso di posti vacanti dell'area è salito dall'1,8 per cento all'inizio della serie nel primo trimestre del 2006 al 2,4 per cento nel primo trimestre del 2007), i tassi di posti vacanti sono marcatamente calati a seguito dello scoppio della crisi finanziaria. Dopo aver toccato un punto minimo pari all'1,4 per cento nel terzo trimestre del 2009, nei trimestri successivi il tasso è poi leggermente risalito, fino a raggiugere l'1,7 per cento nel secondo trimestre del 2010.

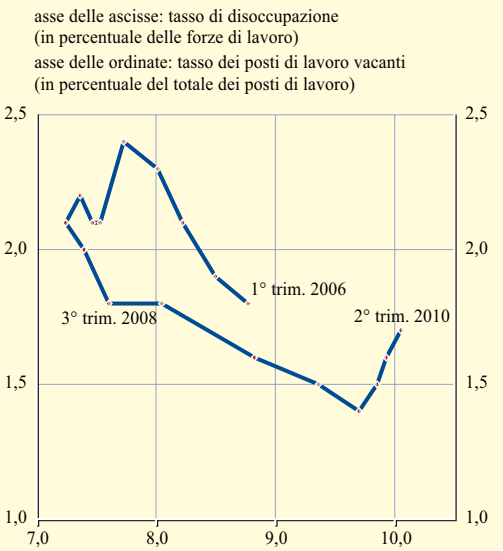
2) Regolamento (CE) n. 453/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2008 relativo alle statistiche trimestrali sui posti di lavoro vacanti nella Comunità (GU L 145, 4.6.2008, pag. 234).
3) Una posizione aperta a candidati interni non è considerata posto vacante.
4) Fonti amministrative sono utilizzate da Belgio, Lussemburgo e Slovenia. Nei Paesi Bassi esse sono utilizzate solo per la stima dei posti occupati.

**Figura B Correlazioni fra crescita sul trimestre precedente del tasso dei posti vacanti nell'area dell'euro e crescita di alcune variabili**




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: sull'asse delle ascisse sono riportati i trimestri, mentre su quello delle ordinate sono riportate le correlazioni trimestrali di anticipazione (-) / ritardo (+) basate sui dati relativi ai posti vacanti nel periodo compreso fra il primo trimestre del 2006 e il secondo trimestre del 2010.

**Figura C La curva di Beveridge nell'area dell'euro**




Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: il totale dei posti di lavoro si riferisce al numero totale ottenuto sommando posti di lavoro vacanti e occupati.

## Il tasso dei posti vacanti dell'area dell'euro nel ciclo economico

Vi sono vari motivi per cui una pronta valutazione degli andamenti dei posti vacanti è utile ai fini dell'analisi economica. Primo fra tutti, i posti vacanti potrebbero avere proprietà di indicatore anticipatore degli andamenti dell'occupazione e dei salari. Una semplice analisi di correlazione dinamica indica che le variazioni del tasso dei posti vacanti dell'area dell'euro tendono ad anticipare quelle della crescita del tasso di occupazione e di disoccupazione di uno-due trimestri. Nel contempo, esse appaiono essere contemporanee, o addirittura leggermente ritardate, rispetto alle variazioni del PIL in termini reali (cfr. figura B).

## La relazione disoccupazione-posti vacanti: la curva di Beveridge per l'area dell'euro

Il tasso dei posti di lavoro vacanti è altresì utile ai fini dell'analisi strutturale. La curva di Beveridge descrive la relazione nel tempo fra tasso di disoccupazione e tasso dei posti vacanti (cfr. figura C). Tipicamente, nel corso del ciclo economico la curva di Beveridge presenta un andamento antiorario, ricalcando l'evoluzione dell'economia dalle fasi di espansione (che comportano una minore disoccupazione e un aumento dei posti vacanti) a quelle di contrazione (con un aumento della disoccupazione e un calo dei posti vacanti). Di particolare interesse sono gli spostamenti della curva di Beveridge nel tempo, poiché segnalano cambiamenti strutturali della relazione tra disoccupazione e posti vacanti[5].

5) Cfr. anche il riquadro intitolato *La relazione tra disoccupazione e posti di lavoro vacanti nell'area dell'euro* nel numero di dicembre 2002 di questo Bollettino.

Una traslazione della curva verso l'origine può essere interpretata come indicativa di una maggiore efficienza nell'allocazione (*matching*) dei lavoratori disoccupati nei posti vacanti.

Come mostra la figura C, la curva di Beveridge dell'area dell'euro è andata spostandosi verso l'origine fino al 2008, un'evoluzione che si potrebbe interpretare come il segnale della tendenza dei mercati del lavoro verso una maggiore efficienza allocativa, forse per effetto delle riforme strutturali dei mercati stessi precedentemente introdotte nel decennio[6]. Più di recente, tuttavia, i pronunciati spostamenti verso l'esterno osservabili a partire dalla seconda metà del 2009 indicano che tale processo ha in parte segnato una battuta d'arresto. Va tuttavia utilizzata cautela nel trarre conclusioni definitive riguardo agli andamenti strutturali sulla base di così poche osservazioni, soprattutto perché relative alle primissime fasi della ripresa.

L'elevata concentrazione settoriale delle perdite in termini di occupazione registrate durante la recente recessione solleva importanti questioni relativamente alla rapidità con cui i lavoratori disoccupati potranno essere (ri)assorbiti durante la fase di ripresa. In vari settori, ad esempio quello delle costruzioni o alcuni settori manifatturieri, è probabile che parte del recente ridimensionamento osservato divenga permanente. Nel contempo, è altresì probabile che la ripresa crei nuove opportunità di impiego nei settori in crescita. Le politiche del mercato del lavoro dovranno assicurare che vi sia sufficiente flessibilità per consentire la necessaria riallocazione settoriale del lavoro. Qualora queste problematiche non vengano affrontate, la disoccupazione strutturale dell'area dell'euro potrebbe aumentare ulteriormente, malgrado l'incremento dei posti vacanti.

6) Cfr. ad esempio l'articolo intitolato *Ripercussioni della recessione sui mercati del lavoro nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino, nonché Duval R. e J. Elmeskov (2006), *The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets*, Working Paper della BCE, n. 596.

## 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In prospettiva, la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe attenuarsi nella seconda metà dell'anno. Ciò nondimeno, la dinamica di fondo della ripresa dell'area permane positiva. L'attività è sorretta dalla ripresa in atto su scala globale, con un effetto positivo sulle esportazioni dell'area, nonché dall'orientamento di politica monetaria accomodante e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe frenare il ritmo della ripresa.

I rischi per le prospettive economiche appaiono orientati leggermente al ribasso, a causa del perdurante contesto di incertezza. Per quel che riguarda i rischi verso l'alto, l'interscambio mondiale potrebbe segnare una ripresa più rapida del previsto. Quanto ai rischi verso il basso, permangono timori relativi alle rinnovate tensioni nei mercati finanziari, a un ulteriore incremento dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime, a spinte protezionistiche e alla possibilità di una correzione disordinata degli squilibri mondiali.

# 5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

## 5.1 TASSI DI CAMBIO

*Nei tre mesi terminanti il 6 ottobre 2010 l'euro si è apprezzato del 5,5 per cento in termini nominali, invertendo la precedente tendenza al ribasso osservata dalla fine del 2009. L'apprezzamento è stato generalizzato nei confronti di tutte le principali valute.*

### TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

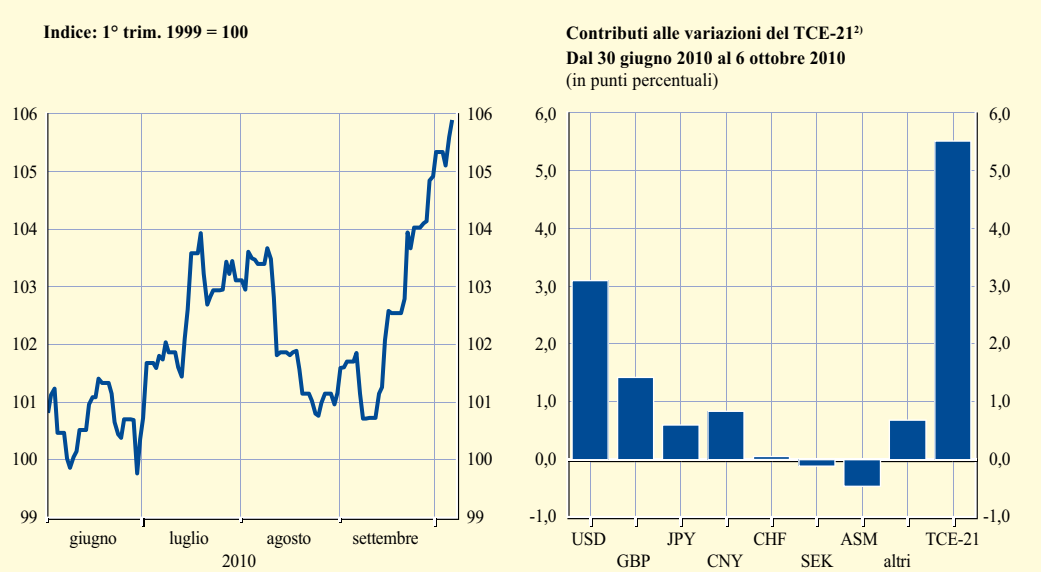
Il 6 ottobre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 5,5 per cento rispetto al livello di fine giugno ma inferiore del 5,2 per cento rispetto alla media del 2009 (cfr. figura 33). L'apprezzamento è stato generalizzato e accompagnato da un calo della volatilità implicita dei tassi di cambio bilaterali della moneta unica europea rispetto alle altre principali divise.

### DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Nei tre mesi terminanti il 6 ottobre l'euro si è rafforzato sul dollaro statunitense e il 6 ottobre è stato scambiato a 1,39 dollari, un valore superiore del 12,9 per cento rispetto a quello di fine giugno e inferiore di circa lo 0,6 per cento rispetto alla media del 2009. Questo forte apprezzamento è riconducibile soprattutto agli andamenti relativi a breve termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, oltre che alle aspettative di politica monetaria in quest'ultimo paese. Nello stesso periodo di riferimento la volatilità implicita del cambio euro/dollaro ha mostrato una lieve riduzione, sia nel breve sia nel lungo termine (cfr. figura 34).

**Figura 33 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21) e sue componenti [1)]**

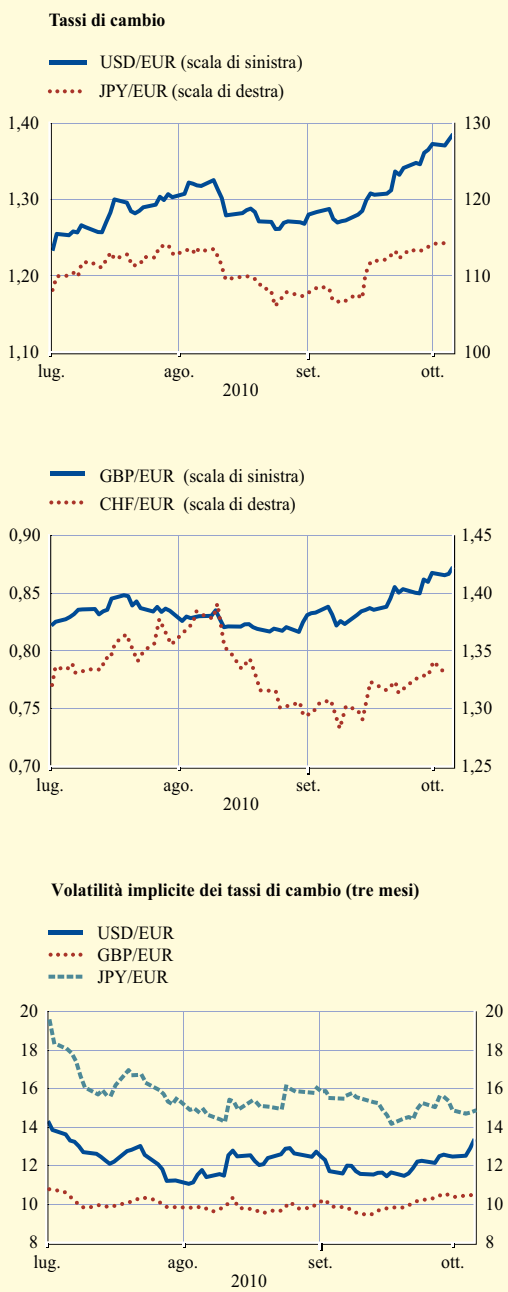
(dati giornalieri)




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 34 Tassi di cambio e volatilità implicite**

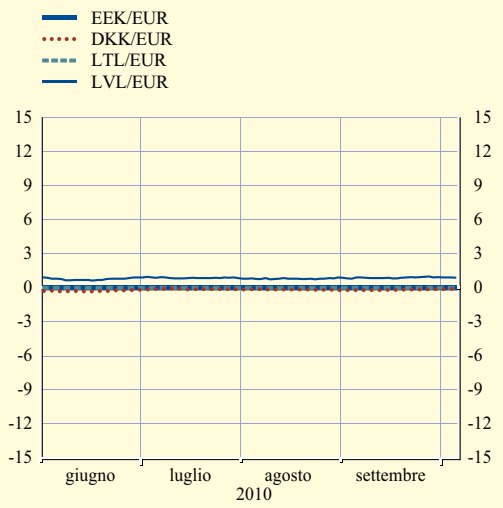
(dati giornalieri)




Fonti: Bloomberg e BCE.

**Figura 35 Tassi di cambio negli AEC II**

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




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

## YEN GIAPPONESE/EURO

Nei tre mesi terminanti agli inizi di ottobre l'euro si è apprezzato anche nei confronti dello yen giapponese. Il 6 ottobre la moneta unica è stata quotata a 115 yen, un livello superiore del 5,7 per cento a quello di fine giugno ma ancora inferiore dell'11,8 per cento rispetto alla media del 2009. Nello stesso periodo di riferimento la volatilità implicita del cambio yen/euro è diminuita, sia nel breve sia nel lungo termine (cfr. figura 34).

## VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Nei tre mesi terminanti il 6 ottobre le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 35). Nello stesso periodo il lat lettone è rimasto nell'area di deprezzamento del corridoio di oscillazione del ±1 per cento fissato unilateralmente.

Per quanto concerne le divise degli Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, nei tre mesi terminanti il 6 ottobre la moneta unica europea si è apprezzata del 6,8 per cento su quella britannica e il 6 ottobre veniva scambiata a 0,87 sterline. Nello stesso periodo l'euro si è indebolito

del 4,5 per cento rispetto alla corona ceca, del 5,5 per cento nei confronti del fiorino ungherese e del 4,8 per cento contro lo zloty polacco.

### ALTRE VALUTE

Nei tre mesi succedutisi fino agli inizi di ottobre l'euro si è lievemente apprezzato rispetto al franco svizzero e il 6 ottobre è stato quotato a 1,34 franchi svizzeri, un livello superiore dello 0,6 per cento rispetto alla fine di giugno. Nello stesso periodo l'euro si è rafforzato sul renminbi cinese e sul dollaro di Hong Kong, sostanzialmente in linea con gli andamenti del proprio cambio con il dollaro statunitense.

## 5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

*L'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a crescere in luglio, sebbene a un ritmo inferiore rispetto agli inizi del 2010. Il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area si è ridotto significativamente, portandosi a 49,8 miliardi di euro (circa lo 0,6 per cento del PIL). Per quanto riguarda il conto finanziario, nei 12 mesi fino a luglio gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono ulteriormente scesi, nel loro insieme, a 170,3 miliardi di euro.*

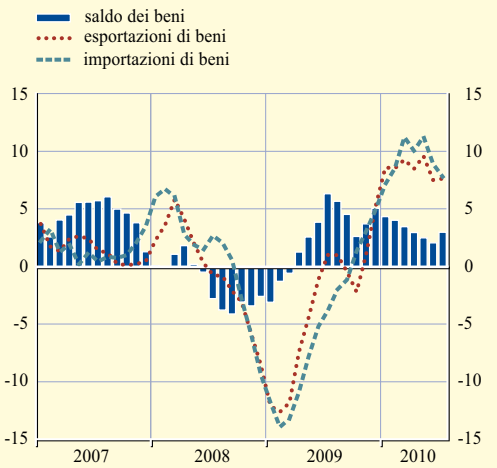
### INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

L'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a espandersi in luglio, sebbene a un ritmo inferiore rispetto agli inizi del 2010. Dati di bilancia dei pagamenti segnalano che il valore delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area è aumentato del 7,6 per cento nei tre mesi fino a luglio, contro un incremento dell'8,5 per cento nei tre mesi fino ad aprile (cfr. figura 36 e tavola 7).

È probabile che la moderazione della crescita economica mondiale e il graduale venir meno di fattori temporanei, quali le azioni di stimolo fiscale e il ciclo delle scorte, abbiano svolto un ruolo nella decelerazione del commercio durante gli ultimi mesi (cfr. anche il riquadro 2, *Tendenze dell'interscambio mondiale dopo la crisi finanziaria*). Tuttavia, le esportazioni verso l'esterno dell'area continuano a trarre beneficio dalla perdurante crescita della domanda estera proveniente dai principali partner commerciali dell'area, oltre che dalla migliorata competitività di prezzo derivante dal deprezzamento registrato dall'euro fino a giugno. Le statistiche sui volumi esportati e i deflatori delle esportazioni di Eurostat mostrano che negli ultimi mesi l'aumento di valore delle esportazioni è stato trainato dagli andamenti dei volumi, anche se i prezzi sono aumentati dall'inizio dell'anno.

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

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




Fonte: BCE.

Per quanto concerne le importazioni dall'esterno dell'area, analogamente a ciò che è avvenuto nel caso delle esportazioni, la crescita in termini di valore ha decelerato nei tre mesi fino a luglio (al 7,8 per cento). Il vigore della domanda interna ha continuato a fornirle un contributo positivo. Inoltre, poiché le esportazioni hanno un elevato contenuto di input importati, l'aumento

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | dati mensili | | medie mobili di 3 mesi terminanti in | | | | dati cumulati sui 12 mesi terminati nel | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2009 | 2010 | | | | |
| | 2010 giu. | 2010 lug. | ottobre | gennaio | aprile | luglio | 2009 lug. | 2010 lug. |
| | *Miliardi di euro* | | | | | | | |
| **Conto corrente** | -3,8 | -3,8 | -5,8 | -1,2 | -4,7 | -5,0 | -130,4 | -49,8 |
| Beni | 2,5 | 3,4 | 2,6 | 4,3 | 2,9 | 3,0 | 4,2 | 38,5 |
| Esportazioni | 134,1 | 132,6 | 105,0 | 114,0 | 123,6 | 133,0 | 1.376,8 | 1.426,5 |
| Importazioni | 131,6 | 129,2 | 102,4 | 109,6 | 120,6 | 130,0 | 1.372,5 | 1.388,0 |
| Servizi | 2,6 | 2,2 | 2,7 | 3,1 | 3,3 | 2,7 | 29,6 | 35,6 |
| Esportazioni | 41,1 | 41,6 | 38,3 | 39,7 | 40,3 | 41,4 | 491,5 | 479,0 |
| Importazioni | 38,5 | 39,3 | 35,7 | 36,5 | 36,9 | 38,6 | 461,9 | 443,4 |
| Redditi | -1,2 | -1,4 | -3,4 | -2,5 | -1,8 | -2,9 | -68,4 | -31,3 |
| Trasferimenti correnti | -7,8 | -8,0 | -7,7 | -6,2 | -9,2 | -7,8 | -95,9 | -92,5 |
| **Conto finanziario** [1] | -1,3 | -10,5 | 2,6 | 8,3 | 0,3 | 1,5 | 109,2 | 38,2 |
| Investimenti diretti e di portafoglio | -1,0 | -25,7 | 27,9 | 27,8 | -7,4 | 8,4 | 243,2 | 170,3 |
| Investimenti diretti | -7,9 | -1,9 | -9,0 | 4,8 | -18,5 | -7,4 | -161,7 | -90,4 |
| Investimenti di portafoglio | 6,9 | -23,8 | 36,9 | 23,0 | 11,1 | 15,8 | 404,8 | 260,7 |
| Azioni | 19,8 | 2,4 | -3,3 | 2,4 | -3,5 | 14,0 | -4,2 | 28,6 |
| Strumenti di debito | -12,8 | -26,3 | 40,3 | 20,6 | 14,6 | 1,9 | 409,0 | 232,1 |
| Obbligazioni e *note* | 4,6 | -15,3 | 19,4 | 8,6 | 2,5 | 9,9 | 120,4 | 121,6 |
| Strumenti del mercato monetario | -17,4 | -10,9 | 20,8 | 12,0 | 12,1 | -8,0 | 288,6 | 110,6 |
| Altri investimenti netti | -2,2 | 18,7 | -23,3 | -23,6 | 10,3 | -23,3 | -163,9 | -126,3 |
| | *Variazioni percentuali sul periodo precedente* | | | | | | | |
| **Beni e servizi** | | | | | | | | |
| Esportazioni | 0,9 | -0,6 | -1,7 | 7,2 | 6,7 | 6,4 | -11,0 | 2,0 |
| Importazioni | 1,6 | -0,9 | 0,3 | 5,9 | 7,8 | 7,0 | -10,1 | -0,2 |
| **Beni** | | | | | | | | |
| Esportazioni | 1,4 | -1,1 | -2,2 | 8,6 | 8,5 | 7,6 | -13,1 | 3,6 |
| Importazioni | 1,8 | -1,8 | 1,3 | 7,1 | 10,0 | 7,8 | -12,8 | 1,1 |
| **Servizi** | | | | | | | | |
| Esportazioni | -0,6 | 1,0 | -0,2 | 3,5 | 1,5 | 2,7 | -4,3 | -2,5 |
| Importazioni | 1,0 | 2,2 | -2,6 | 0,6 | 2,4 | 1,1 | 4,6 | -4,0 |

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.

delle prime potrebbe essersi tradotto in una maggiore domanda dei secondi. Nell'insieme, l'aumento di valore delle importazioni può essere ricondotto principalmente alla maggiore inflazione dei prezzi all'importazione, dato l'indebolimento dell'euro fino a giugno e i rincari delle materie prime.

La crescita dell'interscambio di servizi con l'esterno dell'area è rimasta inferiore a quella dei beni nei tre mesi fino a luglio. Il valore delle esportazioni di servizi è aumentato del 2,7 per cento, un livello superiore di circa un punto percentuale rispetto al precedente periodo di tre mesi. Quello delle importazioni di servizi è salito del 4,6 per cento sul periodo precedente, circa tre punti percentuali in più che nel precedente periodo di tre mesi (cfr. tavola 7).

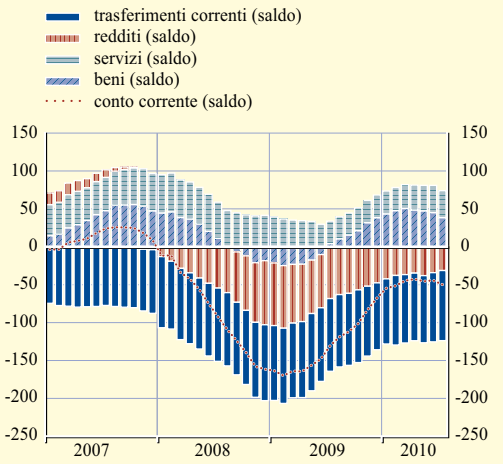
A luglio il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area dell'euro si è notevolmente ridotto, a 49,8 miliardi di euro (circa lo 0,6 per cento del PIL), da 130,4 miliardi un anno prima (cfr. figura 37 e tavola 7). Anche se nei tre mesi fino a luglio le esportazioni sono cresciute meno delle importazioni, l'avanzo nei beni e nei servizi è migliorato ulteriormente rispetto a un anno prima

(cfr. tavola 7). Questo miglioramento, assieme al minore disavanzo nei redditi e nei trasferimenti correnti, ha contribuito alla riduzione del disavanzo del conto corrente.

In prospettiva, come segnalano i dati delle indagini e gli indicatori congiunturali disponibili, le esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro dovrebbero continuare a crescere nel breve periodo. Tuttavia, per la probabile moderazione dell'attività mondiale, la ripresa dell'interscambio potrebbe perdere ulteriormente slancio. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero dell'area dell'euro, che è disponibile fino a settembre e resta ben superiore al valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50, negli ultimi mesi è tuttavia diminuito, rispecchiando gli andamenti dell'indice PMI mondiale relativo ai nuovi ordinativi (cfr. anche la sezione 1).

**Figura 37 Principali componenti del conto corrente**

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




Fonte: BCE.

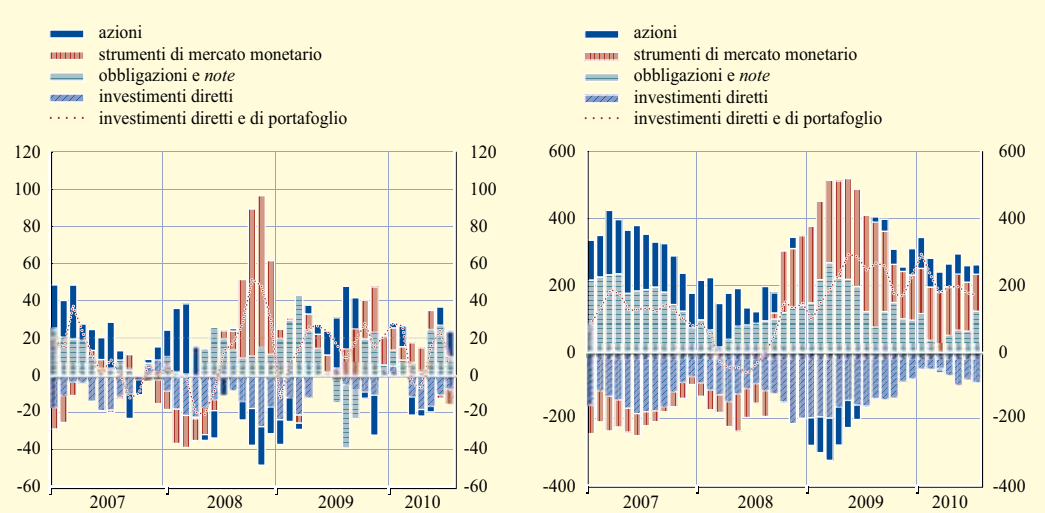
## CONTO FINANZIARIO

Nei tre mesi fino a luglio 2010 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi mensili netti medi per 8,4 miliardi di euro, contro i 7,4 miliardi di deflussi netti nel precedente periodo di tre mesi (cfr. figura 38 e tavola 7). Questo mutamento di direzione dei flussi netti è dovuto all'effetto congiunto di minori deflussi netti per investimenti diretti e di maggiori afflussi netti per investimenti di portafoglio.

**Figura 38 Principali componenti del conto finanziario**

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

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




Fonte: BCE.

Il calo dei deflussi netti per investimenti diretti nei tre mesi fino a luglio riflette una moderazione degli investimenti all'estero, principalmente sotto forma di prestiti intersocietari di residenti dell'area alle consociate estere. L'evoluzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio rispecchia andamenti contrastanti nei mercati azionari e dei titoli di debito. Da un lato è stata registrata una variazione da deflussi ad afflussi netti nel comparto azionario, riconducibile in larga misura alla riduzione delle attività estere detenute dai residenti dell'area e al rimpatrio di fondi. Tale andamento potrebbe riflettere la maggiore incertezza degli investitori residenti circa le prospettive economiche all'esterno dell'area. Dall'altro lato l'evoluzione del mercato dei titoli di debito mostra che gli investimenti in obbligazioni e *note* dell'area dell'euro da parte di non residenti sono calati notevolmente in luglio. Ciò potrebbe tuttavia indicare una normalizzazione di tali investimenti, dopo la forte crescita conseguente alle tensioni nei mercati finanziari nei mesi precedenti.

Ampliando l'orizzonte temporale, nei 12 mesi fino a luglio 2010 gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi a 170,3 miliardi di euro, dai 243,2 miliardi di un anno prima, a causa della riduzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio (cfr. tavola 7). La scomposizione di questi ultimi per tipologia di strumento indica come tale riduzione sia, a sua volta, principalmente riconducibile all'ulteriore ridimensionamento dei flussi netti in entrata nel comparto dei titoli di debito e in particolare ai minori investimenti in strumenti del mercato monetario dell'area da parte di non residenti.

# ARTICOLI

# LA RISPOSTA DELLA BCE ALLA CRISI FINANZIARIA

*La recente crisi finanziaria globale e il successivo rallentamento economico hanno richiesto azioni di policy inedite da parte sia delle autorità di bilancio sia di quelle monetarie su scala mondiale. Dall'inizio delle tensioni finanziarie a metà 2007 la BCE ha reagito con prontezza e decisione al peggioramento delle circostanze economiche e finanziarie allo scopo di preservare la stabilità dei prezzi nel medio termine. Oltre a ridurre i tassi di interesse a livelli non osservati nei paesi dell'area dell'euro nei decenni recenti, l'Eurosistema ha attuato una serie di misure non convenzionali di politica monetaria durante il periodo di tensioni acute nei mercati finanziari, in particolare il "maggiore sostegno al credito" e il Programma di acquisto nei mercati obbligazionari. Questi interventi eccezionali e incisivi hanno contribuito a sostenere l'intermediazione finanziaria nell'area dell'euro e sono stati determinanti per preservare l'offerta di credito alle famiglie e alle imprese, sempre nel pieno rispetto del mandato principale della BCE di assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Data la loro natura temporanea, alcune misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE in risposta alla crisi sono già state interrotte, mentre altre saranno gradualmente rimosse in linea con la normalizzazione delle condizioni economiche e finanziarie. Il presente articolo illustra nel dettaglio come ha reagito la BCE alle varie fasi delle tensioni nei mercati finanziari nell'ambito della sua strategia di politica monetaria orientata al medio termine e descrive i risultati dei provvedimenti adottati.*

## 1 INTRODUZIONE

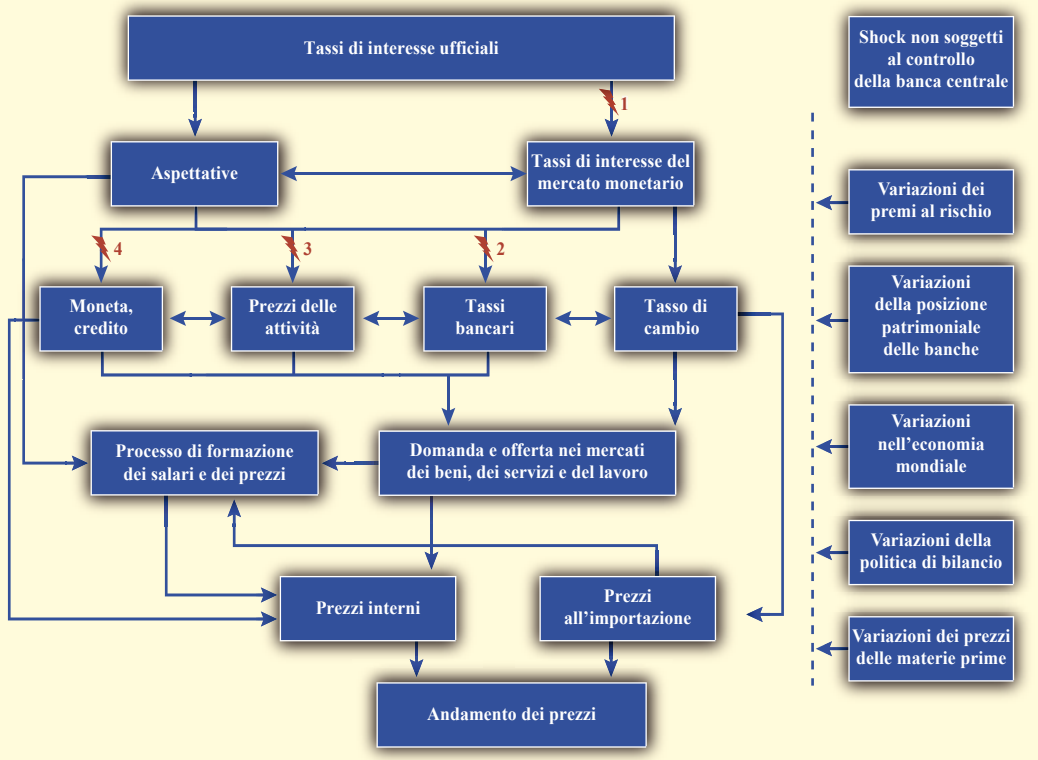
Le banche centrali e i governi di tutto il mondo hanno reagito con decisione alle sfide poste dalla crisi finanziaria globale fin dal suo esordio nell'estate del 2007. Erano necessari interventi incisivi, tempestivi e inediti per mantenere la liquidità dei mercati, ridurre il rischio sistemico e, in definitiva, ripristinare la stabilità nei mercati finanziari. Dato il carattere planetario della crisi, le autorità di bilancio e monetarie di tutto il mondo si sono trovate ad affrontare sfide analoghe, dovendo assicurare allo stesso tempo che le risposte fornite fossero commisurate alle specificità dei loro singoli sistemi finanziari ed economici.

Quando sono apparsi i primi segnali di tensioni nei mercati finanziari a metà 2007, la BCE ha agito rapidamente per anticipare l'offerta di liquidità alle istituzioni finanziarie nel tentativo di compensare le turbative nel mercato interbancario. Nei mesi seguenti sono state istituite linee di *swap* tra le principali banche centrali, soprattutto per contrastare le pressioni crescenti nei mercati del finanziamento a breve termine in dollari statunitensi. Dopo il fallimento della banca di investimento Lehman Brothers negli Stati Uniti nel settembre 2008, i timori circa la solvibilità delle istituzioni finanziarie di tutto il mondo hanno spinto il sistema finanziario internazionale sull'orlo del collasso. Per porre fine al malfunzionamento dei mercati e contenere il rischio di contagio all'economia reale nonché, in ultima istanza, assicurare la stabilità dei prezzi, le autorità monetarie del mondo intero hanno ridotto i tassi di interesse di riferimento a livelli storicamente bassi e hanno intrapreso una serie di misure non convenzionali di politica monetaria. Parallelamente, le autorità di bilancio hanno adottato un insieme di provvedimenti, quali i programmi di ricapitalizzazione o le garanzie pubbliche, studiati per evitare l'insolvenza di istituzioni finanziarie rilevanti sul piano sistemico o sopperire alle difficoltà di raccolta riscontrate da banche solvibili con vincoli di liquidità [1].

Il presente articolo analizza nel dettaglio la reazione dell'Eurosistema alle acute tensioni nei mercati finanziari a partire dalla metà del 2007 [2]. Illustra l'evolversi degli eventi e passa in rassegna le principali misure decise e attuate dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE

1) Per una rassegna delle misure di politica fiscale nell'area dell'euro durante la crisi, cfr. van Riet, A. (a cura di), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper della BCE, n. 109, aprile 2010.
2) I dati utilizzati nel presente articolo sono aggiornati al 7 settembre 2010.

**Figura 1 Illustrazione stilizzata del meccanismo di trasmissione dai tassi di interesse ufficiali ai prezzi**




Fonte: BCE.

che hanno adottato l'euro. L'articolo spiega la logica economica e strategica sottostante ai provvedimenti intrapresi, valutandone per quanto possibile l'efficacia nel contenere le conseguenze della crisi e, in particolare, nel preservare l'ordinata trasmissione della politica monetaria. L'articolo mostra altresì che gli interventi effettuati dalla BCE dall'inizio della crisi finanziaria sono stati incisivi, ma fermamente ancorati alla prospettiva di medio periodo della sua strategia di politica monetaria. Per inquadrare la risposta della BCE alla crisi, la sezione 2 illustra il funzionamento della politica monetaria in circostanze normali. La sezione 3 approfondisce le misure attuate dall'Eurosistema individuando quattro fasi distinte: 1) il periodo delle turbolenze finanziarie; 2) l'intensificarsi della crisi finanziaria; 3) il periodo di temporaneo miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari; 4) la crisi del debito sovrano. Infine, la sezione 4 trae le conclusioni.

## 2 LA TRASMISSIONE DELLA POLITICA MONETARIA IN CIRCOSTANZE NORMALI

La politica monetaria influisce sui prezzi e sull'economia più in generale attraverso vari canali (cfr. figura 1). In termini semplici, le variazioni del tasso di interesse di riferimento della banca centrale influiscono sui tassi rilevanti per le famiglie e le imprese, fra cui quelli applicati a prestiti e depositi bancari, e quindi sulle decisioni di consumo, risparmio e investimento. A loro volta, queste decisioni si ripercuotono sulla domanda aggregata e, in ultima istanza, sul processo di determinazione dei prezzi e sulla formazione delle aspettative di inflazione. Nell'area

dell'euro si è riscontrato che questo canale, solitamente definito come il canale dei tassi di interesse, è quello che esercita la maggiore influenza sull'economia [3]. Fra gli altri canali attraverso i quali la politica monetaria influisce sui prezzi e sull'attività reale si annoverano il canale del tasso di cambio e quello del prezzo delle attività.

In generale, il funzionamento del mercato monetario ha un ruolo cruciale nel determinare l'efficacia del canale dei tassi di interesse. I tassi di interesse al dettaglio, quali i tassi sui prestiti o sui depositi di famiglie e imprese, sono solitamente collegati alle condizioni di rifinanziamento delle banche, che a loro volta sono connesse ai tassi di interesse del mercato monetario. In circostanze normali, la BCE influisce su questi ultimi fissando i tassi di interesse di riferimento e regolando le condizioni di liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro. Più precisamente, fornisce alle banche un determinato ammontare di liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento eseguite attraverso aste competitive. I tassi minimi di offerta per tali aste sono stabiliti dal Consiglio direttivo sulla base della sua analisi economica e monetaria e costituiscono la principale indicazione dell'orientamento di politica monetaria.

Una volta fissati i tassi di interesse di riferimento, la BCE attua la sua politica monetaria assegnando l'ammontare di liquidità necessario al settore bancario per soddisfare il fabbisogno riconducibile ai cosiddetti fattori autonomi e all'adempimento degli obblighi di riserva [4]. Consentendo alle banche di assolvere gli obblighi di riserva in media durante un periodo di mantenimento di circa un mese, il regime di riserva obbligatoria assicura che il tasso *overnight* del mercato monetario rifletta il tasso di interesse ufficiale. In questo modo, gli effetti delle decisioni della BCE sui tassi di interesse si trasmettono ai mercati finanziari e, con uno sfasamento temporale, all'economia reale. La BCE solitamente mantiene una netta linea di demarcazione tra le decisioni di politica monetaria e l'attuazione della stessa attraverso le operazioni di politica monetaria. Questo "principio di separazione" evita che la specificazione e la conduzione delle operazioni di rifinanziamento siano interpretate come segnali di future variazioni dell'orientamento di politica monetaria. Tale procedura si è dimostrata un valido modo di assicurare che l'orientamento di politica monetaria del Consiglio direttivo si rifletta adeguatamente nei tassi di interesse di mercato e che i mercati del credito funzionino in maniera ordinata. La relazione stabile e prevedibile tra i tassi del mercato monetario e il tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali della BCE osservata fino a metà 2007 mette in risalto l'efficacia dell'assetto operativo dell'Eurosistema nel dare attuazione all'orientamento di politica monetaria stabilito dal Consiglio direttivo (cfr. figura 2).

L'ordinata trasmissione degli intenti del Consiglio direttivo in materia di politica monetaria ai tassi del mercato monetario dipende in maniera decisiva dal comportamento delle banche e dalla loro propensione a effettuare scambi di liquidità fluidi nel mercato interbancario. In genere, tenendo conto della riserva obbligatoria imposta dalla BCE, le banche con un eccesso di liquidità alla fine di una giornata di contrattazione erogano prestiti ad altre istituzioni finanziarie che necessitano di fondi. Tuttavia, in un contesto in cui la fiducia reciproca tra le banche è carente, il legame tra tassi di politica monetaria e tassi del mercato monetario (contrassegnato dal numero "1" nella figura 1) potrebbe indebolirsi o addirittura interrompersi. Quando l'offerta di credito interbancario scarseggia per la diffidenza tra gli operatori di mercato, il costo del credito interbancario, ovvero il primo passaggio nel processo di trasmissione, aumenta al di sopra del livello che sarebbe coerente con l'auspicato orientamento di politica monetaria della BCE.

3) Cfr. l'articolo *Recenti risultati sulla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2002 di questo Bollettino, nonché l'articolo *La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2000 sempre di questo Bollettino.

4) I fattori autonomi sono definiti come la somma delle banconote in circolazione più i depositi delle amministrazioni pubbliche meno le attività nette sull'estero più altri fattori. Le riserve obbligatorie corrispondono ai saldi che l'Eurosistema impone agli enti creditizi di detenere sui conti costituiti presso le BCN.

**Figura 2 Differenziale tra l'Euribor a 3 mesi e il tasso dei contratti *swap* su indici *overnight***

(punti base)

Fonti: Bloomberg e BCE.
Nota: il tasso *swap* è il tasso fisso che le banche sono disposte a pagare per ricevere in cambio il tasso medio *overnight* per la durata dell'accordo di *swap*. Esso comprende i medesimi trascurabili premi per il rischio di credito e di liquidità del tasso *overnight*. Il tasso *swap* quindi è relativamente immune alle variazioni di tali tipologie di rischio.

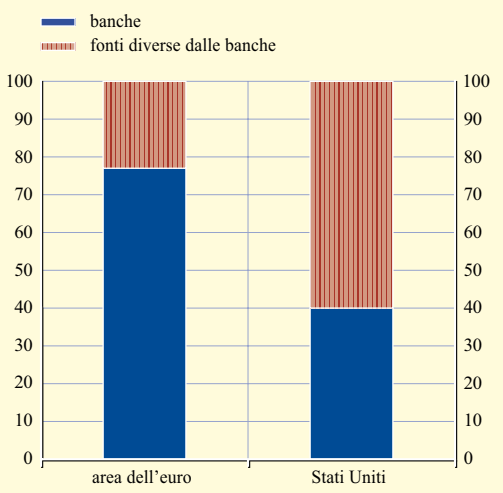
La BCE si è confrontata a questa situazione fin dallo scoppio delle turbolenze finanziarie a metà del 2007 (cfr. figura 2). In tali circostanze, le misure convenzionali di politica monetaria, ossia le variazioni dei tassi di interesse di riferimento, possono rivelarsi insufficienti ad assicurare la trasmissione efficace dell'orientamento di politica monetaria alle banche e, in seguito, all'economia reale. A tale proposito, le disfunzioni nei mercati monetari possono indebolire la capacità della politica monetaria di influenzare le prospettive per la stabilità dei prezzi attraverso le sole modifiche ai tassi di interesse. Al fine di mantenere pienamente operativo il meccanismo di trasmissione in dette circostanze eccezionali e assicurare che la stabilità dei prezzi nel medio termine fosse preservata, la BCE ha introdotto misure non convenzionali di politica monetaria.

Stabilizzando i costi nel brevissimo termine della liquidità per le banche in linea con i suoi intenti di politica monetaria, la BCE influenza anche, indirettamente e in vari gradi, l'intera gamma degli strumenti del mercato monetario con diverse scadenze, nonché i tassi di interesse al dettaglio nei mercati del credito e dei depositi. I tassi al dettaglio svolgono un ruolo importante nella trasmissione della politica monetaria, dal momento che l'assunzione di debiti e l'erogazione di prestiti nell'area dell'euro hanno ancora luogo in maniera predominante attraverso l'intermediazione del settore bancario, a differenza di alcune importanti economie in cui i mercati dei titoli svolgono un ruolo decisamente maggiore nel finanziamento del settore reale. Nel periodo 2004-2008 il finanziamento bancario ha costituito circa tre quarti del finanziamento esterno totale delle società non finanziarie nell'area dell'euro e meno della metà negli Stati Uniti (cfr. figura 3).

I tassi a cui le banche remunerano i depositi ed erogano prestiti al settore privato dipendono da numerosi fattori, come l'interazione fra domanda e offerta di credito e depositi, la struttura del settore finanziario e le condizioni complessive di finanziamento delle banche (contrassegnate dal numero "2" nella figura 1). Quest'ultimo elemento con il tempo ha acquisito un'importanza sempre maggiore nella trasmissione della politica monetaria. Le innovazioni finanziarie e, in particolare, l'avvento della cartolarizzazione hanno reso le banche gradualmente più dipen-

**Figura 3 Fonti di finanziamento per le società non finanziarie nel periodo 2004-2008**

(valori percentuali)




Fonti: BCE e Board of Governors del Federal Reserve System.

denti dalla raccolta nei mercati finanziari, accrescendo così la loro vulnerabilità alle variazioni delle condizioni di finanziamento nei mercati interbancari. In sintesi, tali innovazioni finanziarie hanno consentito a istituzioni e investitori di raccogliere fondi nel mercato monetario vendendo attività cartolarizzate a breve termine. I proventi di queste operazioni sono stati solitamente investiti in attività a lungo termine. Parimenti, i prestiti interbancari sono stati garantiti in misura crescente da attività cartolarizzate: i prestiti interbancari garantiti sotto forma di contratti pronti contro termine sono raddoppiati in Europa tra il 2002 e il 2007 e in quest'ultimo anno le relative consistenze in essere hanno raggiunto 6.400 miliardi di euro (vale a dire circa il 71 per cento del PIL dell'area dell'euro) [5].

La tendenza a favore della raccolta nei mercati finanziari e, con essa, l'affermarsi di una molteplicità di nuovi strumenti ed emittenti hanno fatto sì che altri segmenti del mercato finanziario svolgessero un ruolo di maggior rilievo nel processo di trasmissione. I costi di raccolta sostenuti dalle banche e, quindi, i tassi di interesse al dettaglio sono diventati più sensibili agli andamenti del mercato dei prodotti finanziari strutturati, del mercato delle obbligazioni garantite e del mercato dei prestiti interbancari garantiti (che fanno parte del canale del prezzo delle attività [6], contrassegnato dal numero "3" nella figura 1). Ad esempio, le obbligazioni garantite non hanno solo accresciuto la loro importanza quale fonte di finanziamento diretto per molte istituzioni finanziarie in Europa, ma hanno anche finito per essere utilizzate in misura crescente come garanzia nelle transazioni sul mercato monetario [7]. Analogamente, con il rapido incremento dei prestiti interbancari garantiti, l'impatto dell'andamento dei mercati dei titoli di Stato sui mercati monetari è notevolmente aumentato. I titoli di Stato, pur costituendo tradizionalmente un elemento importante nel processo di trasmissione in quanto fungono da parametro di riferimento, o soglia minima, nella fissazione dei prezzi di altri contratti finanziari e titoli a reddito fisso, negli ultimi anni si sono affermati anche come fonte primaria di garanzia nei prestiti interbancari. Di conseguenza, variazioni eccessive o brusche del valore o della disponibilità di questi titoli possono comportare un rapido deterioramento delle condizioni di finanziamento per le banche, con effetti avversi sia sull'offerta sia sui prezzi dei prestiti bancari all'economia reale.

A sua volta, il ricorso crescente a fonti di finanziamento diverse dai depositi ha ridotto l'importanza di altri canali di trasmissione, differenti dai prezzi, come le modifiche al volume del credito e dei prestiti in risposta a una variazione del tasso di interesse ufficiale. I prestiti bancari tendono a contrarsi dopo un inasprimento della politica monetaria poiché un aumento del tasso di riferimento è solitamente seguito da una riduzione dei depositi bancari disponibili, dal momento che i detentori di tali strumenti spostano i loro investimenti dai depositi verso attività che

5) Cfr. *European repo market survey* dell'International Capital Market Association, varie edizioni.
6) Il canale del prezzo delle attività agisce anche influenzando i bilanci di famiglie e società non finanziarie, il che a sua volta induce cambiamenti nelle scelte di consumo e di investimento.
7) Le obbligazioni garantite sono titoli di debito a lungo termine emessi da banche per rifinanziare prestiti al settore pubblico e privato, spesso connessi a operazioni immobiliari, e sono una fonte preminente di finanziamento per le banche in taluni paesi.

offrono un rendimento più elevato. Se le banche non riescono a compensare questo calo dei depositi mediante altre fonti di finanziamento, la correzione al ribasso agisce da vincolo dal lato dell'attivo nei bilanci bancari, inducendo in ultima istanza una contrazione dei prestiti bancari. Tale effetto sulla capacità degli istituti di erogare nuovi prestiti è solitamente noto come il canale del credito bancario (contrassegnato dal numero "4" nella figura 1).

Il corretto funzionamento del mercato monetario e del mercato dei titoli a più lungo termine è pertanto essenziale nella trasmissione dei tassi di riferimento della BCE. La sezione 3 descrive le misure che l'Eurosistema ha attuato durante la crisi finanziaria al fine di evitare una situazione in cui le tensioni in tali mercati compromettessero l'ordinata trasmissione del suo orientamento di politica monetaria.

## 3 LA RISPOSTA DELLA BCE NELLE VARIE FASI DELLA CRISI

La presente sezione illustra nel dettaglio il modo in cui la BCE ha reagito alle varie fasi della crisi finanziaria nel periodo compreso tra l'agosto 2007 e gli inizi di settembre 2010 [8]. L'attenzione verte sugli andamenti che hanno innescato una risposta da parte dell'Eurosistema, anziché sugli squilibri sottostanti che li hanno causati; si analizza inoltre l'efficacia delle misure adottate. L'articolo individua quattro fasi distinte: 1) il periodo delle turbolenze finanziarie; 2) l'intensificarsi della crisi finanziaria; 3) il periodo di temporaneo miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari; 4) la crisi del debito sovrano.

### IL PERIODO DELLE TURBOLENZE FINANZIARIE

Il 9 agosto 2007 sono apparse gravi tensioni nei mercati interbancari di tutto il mondo, inclusa l'area dell'euro (cfr. figura 2). I premi al rischio hanno subito un'impennata nei prestiti interbancari con diverse scadenze e le transazioni nel mercato sono rapidamente calate. Le tensioni hanno riflesso principalmente una carenza di fiducia tra gli operatori di mercato e l'incertezza circa lo stato di salute finanziario e la liquidità delle controparti.

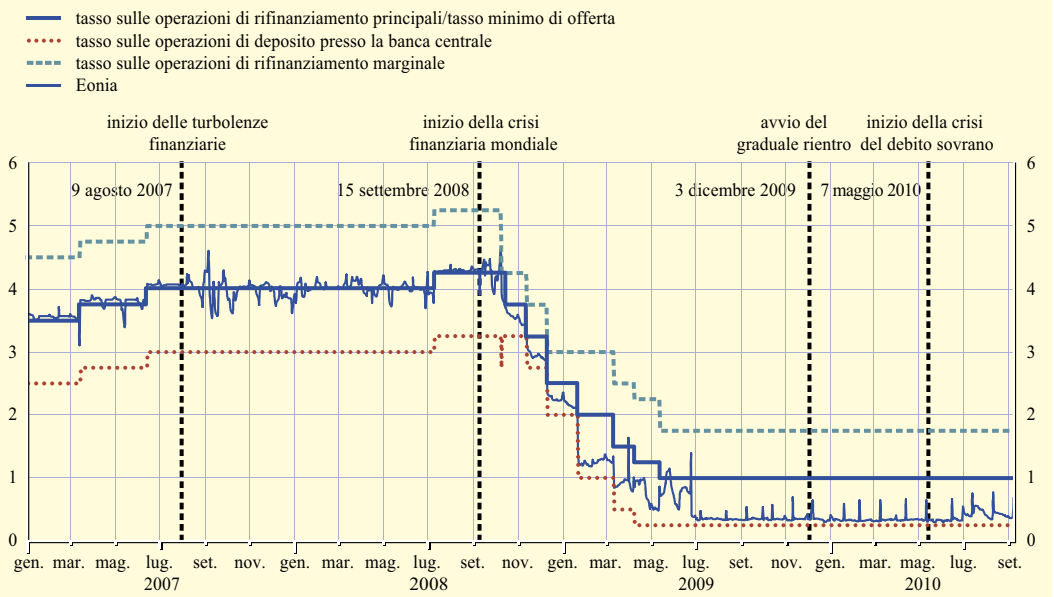
Queste tensioni hanno rischiato di pregiudicare l'ordinato funzionamento del mercato monetario in euro (contrassegnato dal numero "1" nella figura 1) e hanno addirittura comportato una situazione di stallo nel sistema dei pagamenti. La BCE ha reagito immediatamente e, nello stesso giorno, ha consentito alle banche dell'area dell'euro di ottenere a fronte di garanzie l'intero ammontare di liquidità di cui avevano bisogno, su base *overnight*, al tasso in essere sulle operazioni di rifinanziamento principali. Nel complesso, le banche hanno ottenuto liquidità per 95 miliardi di euro, a indicazione della gravità dello shock. Nei mesi successivi la BCE ha condotto operazioni supplementari di rifinanziamento con scadenza a tre e sei mesi. La minore incertezza e l'orizzonte temporale più esteso di programmazione della liquidità consentiti dalle scadenze più lunghe hanno mirato a incoraggiare le banche a continuare a offrire credito all'economia. Allo stesso tempo, gli importi aggiudicati nelle operazioni di rifinanziamento a più breve termine sono stati ridotti.

La BCE ha altresì adattato il profilo dell'offerta di liquidità all'interno del periodo di mantenimento per consentire alle banche di "anticipare" la costituzione delle riserve nella prima metà del periodo di mantenimento per poi invertire il processo nella seconda. Di conseguenza, l'ammontare complessivo della liquidità offerta dall'Eurosistema nell'intero arco di un periodo di mantenimento è rimasto invariato, ma la scadenza media delle sue operazioni di immissione di liquidità è aumentata e nella fase iniziale del periodo di mantenimento è stata offerta maggiore liquidità. Sono state condotte anche operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*) per assicurare che i tassi del mercato monetario a brevissimo termine rimanessero prossimi al tas-

8) Cfr. anche Trichet, J.-C. (2010), "State of the Union: The Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009", *Journal of Common Market Studies*, vol. 48, pagg. 7-19, nonché l'articolo *L'attuazione della politica monetaria dall'agosto 2007* nel numero di luglio 2009 di questo Bollettino.

**Figura 4 I tassi di interesse di riferimento della BCE e l'Eonia**

(valori percentuali in ragione d'anno)




Fonti: Bloomberg e BCE.
Nota: l'Eonia (*euro overnight index average*) è un tasso di interesse *overnight* effettivo calcolato come media ponderata dei tassi sui prestiti *overnight* non garantiti nel mercato interbancario, applicati nell'area dell'euro da un gruppo selezionato di banche.

so applicato dalla BCE sulle operazioni di rifinanziamento principali (cfr. figura 4). Inoltre, in considerazione delle tensioni nel mercato valutario e sulla base di un accordo di *swap* con il Federal Reserve System, la BCE ha anche iniziato a fornire liquidità in dollari statunitensi a fronte di garanzie denominate in euro. Verso la fine del 2007 la BCE ha anche adottato procedure d'asta speciali per contrastare i gravi timori delle banche circa la raccolta per il periodo di fine anno.

Le operazioni aggiuntive di immissione di liquidità condotte dalla BCE durante questo periodo di turbolenze finanziarie sono state agevolate dall'assetto operativo ampio e flessibile dell'Eurosistema, che comprende un'ampia lista sia di garanzie che di controparti ammesse alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. Grazie a questa caratteristica tutte le misure aggiuntive durante la fase iniziale della turbolenza hanno potuto essere attuate senza modificare le procedure esistenti o i tassi di interesse di riferimento. L'importante ruolo segnaletico del tasso di politica monetaria nella formazione delle aspettative di inflazione ha potuto così essere preservato. Ciò è stato particolarmente rilevante nel contesto delle crescenti pressioni inflazionistiche derivanti da una serie di shock avversi dal lato dell'offerta che hanno colpito l'economia dell'area dell'euro nel corso del 2007 e del 2008. Nello specifico, al fine di scongiurare il concretizzarsi di effetti di secondo ordine in quel momento e contrastare l'aumento dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine in seguito a tali shock, la BCE ha deciso nel luglio 2008 di innalzare il tasso di interesse di riferimento di 25 punti base al 4,25 per cento (cfr. figura 4). Si è così messo in risalto l'impegno della BCE nei confronti del suo obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi.

## L'INTENSIFICARSI DELLA CRISI FINANZIARIA

In seguito al fallimento dell'istituzione finanziaria statunitense Lehman Brothers il 15 settembre 2008, il periodo di turbolenze finanziarie è sfociato in una crisi finanziaria globale. La crescente incertezza sullo stato di salute finanziario di importanti banche di tutto il mondo ha indot-

to un collasso dell'attività in un gran numero di mercati finanziari. A causa del sostanziale tracollo del mercato monetario i differenziali dei tassi di interesse a breve termine sono aumentati a livelli insolitamente elevati, sia all'interno (cfr. figura 2) che all'esterno dell'area dell'euro. Durante questo periodo di grande incertezza le banche hanno costituito ingenti riserve di liquidità, rimuovendo nel contempo i rischi dai bilanci e inasprendo le condizioni di offerta dei prestiti. La crisi ha iniziato altresì a propagarsi al settore reale, con un peggioramento rapido e sincronizzato della situazione economica nella maggior parte delle principali economie e un tracollo del commercio mondiale.

La BCE ha reagito con prontezza e decisione a tale evoluzione abbassando i tassi di interesse di riferimento e attuando un insieme di misure non convenzionali. Il tasso di interesse di politica monetaria è stato ridotto di 50 punti base l'8 ottobre 2008 con un'azione storica concertata con altre importanti banche centrali, in particolare la Bank of Canada, la Bank of England, il Federal Reserve System, la Sveriges Riksbank e la Banca nazionale svizzera [9]. Tale decisione ha tenuto conto del notevole calo delle pressioni inflazionistiche in un contesto in cui l'intensificarsi della crisi finanziaria aveva indebolito le prospettive economiche e diminuito significativamente i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Nei mesi seguenti i tassi di interesse sono stati ulteriormente ridotti, con il risultato che tra ottobre 2008 e maggio 2009 (vale a dire in soli sette mesi) la BCE ha abbassato nel complesso il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 325 punti base all'1 per cento (cfr. figura 4), un livello non osservato nei paesi dell'area dell'euro nei decenni recenti.

Nel frattempo, le gravi limitazioni nel funzionamento del sistema finanziario in generale, e del mercato monetario in particolare, hanno rischiato di compromettere il normale processo di trasmissione della politica monetaria, specie i canali da 2 a 4 riportati nella figura 1. Quando i mercati dei titoli si sono praticamente prosciugati e i premi al rischio sono saliti a livelli eccezionalmente elevati, si è verificato il pericolo che le banche riducessero rapidamente l'offerta di prestiti e trasmettessero il conseguente aumento dei costi di finanziamento da loro sostenuti alle famiglie e alle imprese sotto forma di interessi più elevati sul credito, offuscando così i segnali dell'orientamento di politica monetaria della BCE. Se quest'ultima non avesse affrontato i persistenti problemi di finanziamento delle istituzioni finanziarie, avrebbe rischiato che le variazioni apportate ai tassi di interesse di riferimento avessero un'efficacia significativamente inferiore rispetto alle circostanze normali.

Per assicurare che l'orientamento di politica monetaria si riflettesse nelle condizioni effettive del mercato monetario e del credito e per preservare i flussi creditizi verso l'economia dell'area dell'euro ben oltre quanto si potesse conseguire riducendo i tassi di interesse, il Consiglio direttivo ha adottato una serie di misure non convenzionali nell'ottobre 2008, definite in seguito come "maggiore sostegno al credito" [10]. Di conseguenza, la netta distinzione tra formulazione e attuazione della politica monetaria contemplata dal "principio di separazione" è stata temporaneamente allentata. Le misure non convenzionali, incentrate specificatamente sulle banche dell'area dell'euro, comprendevano i seguenti elementi:

– In primo luogo, l'Eurosistema ha applicato una procedura d'asta "a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi" in tutte le operazioni di rifinanziamento, assicurando un'offerta illimitata di liquidità della banca centrale alle istituzioni finanziarie dell'area dell'euro idonee al tasso applicato sulle operazioni di rifinanziamento principali e a fronte di adeguate garanzie. A differenza della prassi consueta, alle istituzioni finanziarie era aggiudicato l'intero ammontare di liquidità richiesta al tasso di interesse in essere. Questa misura era intesa a soddisfare il fabbisogno di finanziamento di breve

9) La Banca del Giappone ha espresso il suo pieno sostegno alla riduzione concertata dei tassi di interesse di riferimento.
10) Cfr. Trichet, J.-C., *op. cit*.

termine delle banche, al fine di preservare e agevolare la disponibilità di credito alle famiglie e alle imprese a tassi accessibili. In questo modo, si è riusciti a rimediare a parte delle disfunzioni insorte nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

– In secondo luogo, la lista delle attività stanziabili in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento è stata estesa per agevolare ulteriormente l'accesso alle operazioni dell'Eurosistema nell'intento di ridurre i vincoli dal lato dell'attivo di bilancio delle banche. Allo stesso tempo, l'elenco delle controparti ammesse alle operazioni di regolazione puntuale è stato ampliato, con un incremento da circa 140 controparti idonee ad approssimativamente 2.000.

– In terzo luogo, la BCE ha annunciato l'intenzione di introdurre operazioni aggiuntive di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza fino a sei mesi. Nel maggio 2009 ha altresì comunicato che tali operazioni sarebbero state condotte con scadenza a un anno. Con tali operazioni ci si proponeva di migliorare la posizione di liquidità delle banche, ridurre ulteriormente i differenziali del mercato monetario e contribuire a mantenere i tassi di interesse del mercato monetario a termine su un livello basso. Le scadenze più lunghe hanno consentito alle banche di contenere il disallineamento nel proprio bilancio tra investimenti e finanziamenti.

Oltre a queste misure, l'Eurosistema ha continuato a offrire liquidità in valuta, prevalentemente dollari statunitensi. Questa misura ha aiutato le banche confrontate a una massiccia carenza di finanziamenti in dollari nel periodo successivo agli eventi verificatisi a metà settembre 2008. La BCE ha anche stipulato accordi con la Danmarks Nationalbank, la Magyar Nemzeti Bank e la Narodowy Bank Polski per migliorare l'offerta di liquidità in euro ai settori bancari dei rispettivi paesi.

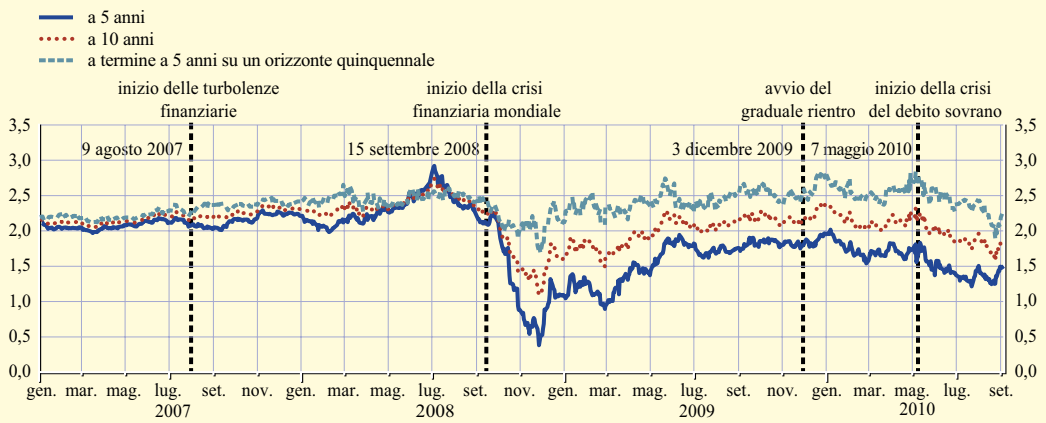
Infine, nel maggio 2009 la BCE ha annunciato un programma di acquisto, per un importo di 60 miliardi di euro, di obbligazioni garantite denominate in euro emesse nell'area dell'euro nel periodo fino a giugno 2010. Scopo del programma era di fornire un nuovo impulso al mercato, praticamente prosciugatosi, in termini di liquidità, emissioni e differenziali.

Il maggiore sostegno al credito ha esercitato un forte impatto sui prezzi di mercato, sulla gestione della liquidità da parte delle banche e sul bilancio dell'Eurosistema. Innanzitutto, il livello molto elevato della domanda di liquidità nell'ambito della procedura d'asta "a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi", in particolare nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, ha esercitato una significativa pressione al ribasso sui tassi del mercato monetario a breve termine (cfr. figura 4), con una flessione corrispondente dei rendimenti nominali sulle scadenze in qualche misura più lunghe. Anche i tassi di interesse reali a più lunga scadenza sono scesi in modo considerevole e sono diventati addirittura negativi per un certo periodo, riflettendo il fatto che, in un contesto di volatilità più elevata del mercato, le attese di inflazione sono rimaste saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi (cfr. figura 5). A loro volta, i livelli estremamente bassi dei tassi di interesse nominali e reali hanno favorito la stabilizzazione dei mercati finanziari durante questo periodo di straordinaria turbolenza e sono stati utili a contrastare il rallentamento dell'attività economica reale.

In secondo luogo, se da un lato la procedura d'asta "a tasso fisso e con piena aggiudicazione degli importi" e le operazioni di rifinanziamento con scadenze più lunghe sono state essenziali per soddisfare la domanda di liquidità da parte delle banche dell'area dell'euro, poiché i mercati hanno praticamente cessato di fornire liquidità, dall'altro l'offerta illimitata di fondi delle banche centrali ha fatto sì che la BCE svolgesse un ruolo più importante come intermediario tra le istituzioni finanziarie dell'area dell'euro. Questo fenomeno trova riscontro negli importi di liquidità di gran lunga superiori ottenuti tramite le operazioni di rifinanziamento e nell'accresciuto ricorso ai depositi presso la

**Figura 5 Tassi di inflazione di pareggio ricavati da rendimenti *zero-coupon* nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

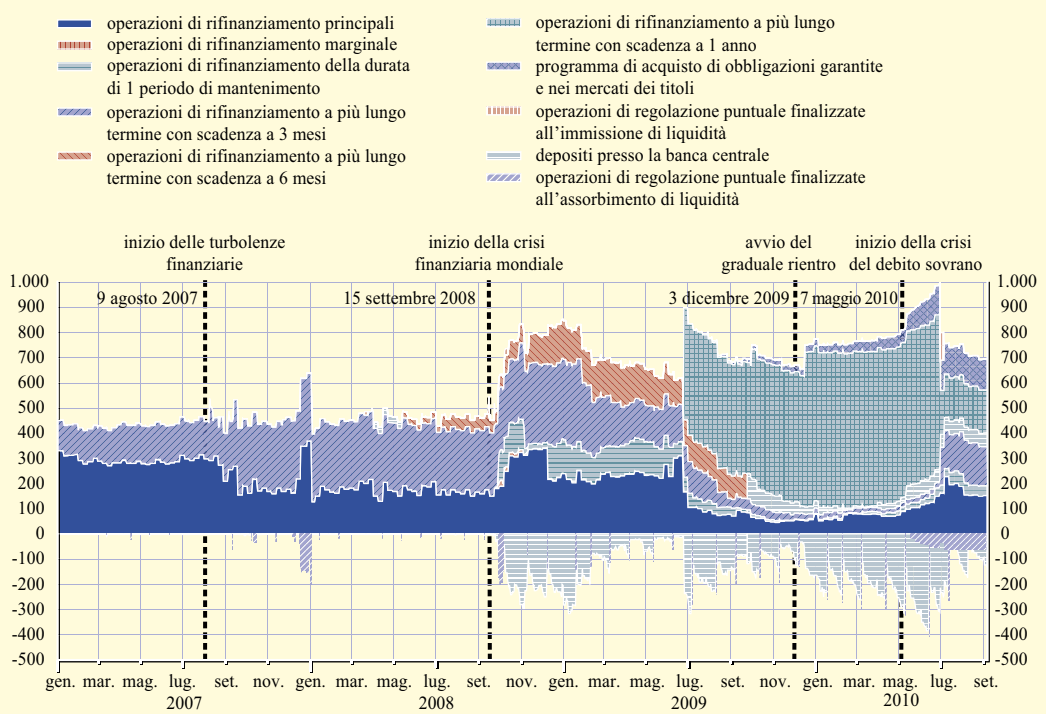



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati sono destagionalizzati.

banca centrale dopo l'inizio della crisi finanziaria mondiale (cfr. figura 6). Di conseguenza, le transazioni nel mercato monetario sono notevolmente diminuite e la dimensione del bilancio dell'Eurosistema è aumentata in misura significativa.

**Figura 6 Immissione e assorbimento di liquidità da parte dell'Eurosistema**

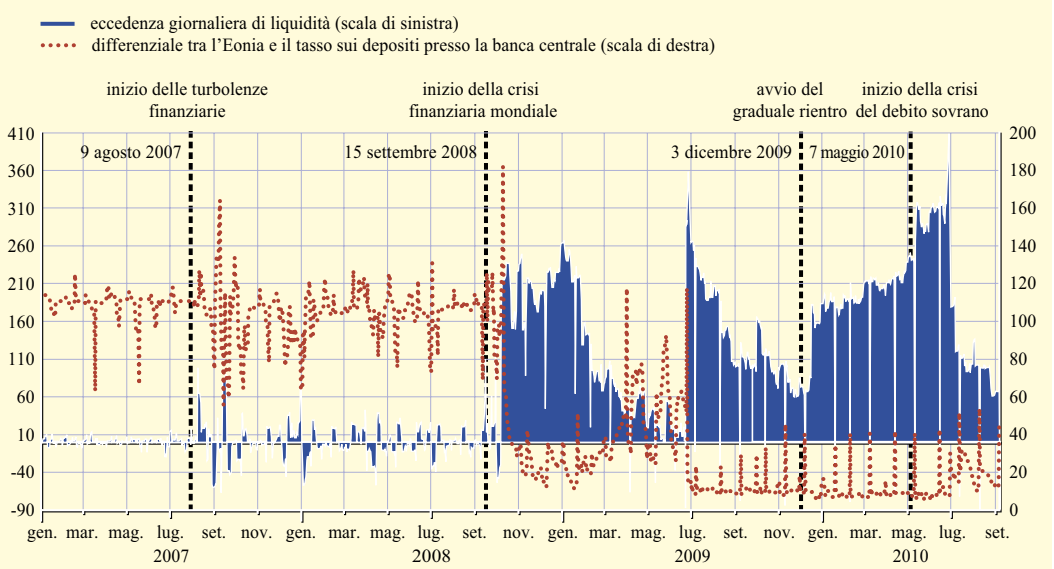
(miliardi di EUR)




Fonte: BCE.

**Figura 7 Eccedenza giornaliera di liquidità e differenziale tra l'Eonia e il tasso sui depositi presso la banca centrale**

(miliardi di EUR; punti base)




Fonte: BCE.
Nota: l'eccedenza giornaliera di liquidità è pari alle operazioni di mercato aperto complessive al netto della riserva obbligatoria e dei fattori autonomi (che corrispondono alla somma delle banconote in circolazione più i depositi delle amministrazioni pubbliche meno le attività nette sull'estero più altri fattori).

In particolare, dopo la considerevole espansione dell'ottobre 2008, il bilancio dell'Eurosistema ha registrato un ulteriore aumento nel giugno 2009 in occasione di un livello della domanda straordinariamente elevato (442 miliardi di euro) nella prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a un anno [11]. Questo incremento relativamente importante del bilancio dell'Eurosistema ha altresì rispecchiato il fatto che molte più controparti prendevano parte alle operazioni di rifinanziamento e il loro numero era in aumento. Prima della crisi circa 360 istituzioni finanziarie partecipavano in media a ciascuna operazione di rifinanziamento [12]. In seguito, considerato l'accesso limitato ai mercati interbancari e dei titoli, il numero è salito a oltre 800 durante la crisi. L'ampio elenco di controparti abilitate alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema è stato particolarmente utile per contenere i timori fra gli operatori di mercato circa una possibile carenza di liquidità durante questa fase acuta della crisi.

In seguito al calo delle transazioni nel mercato monetario e all'adozione della procedura d'asta "a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi" nelle operazioni dell'Eurosistema, le banche hanno richiesto più liquidità di quanto necessitassero per finanziare le loro transazioni giornaliere. La figura 7 mostra come il crescente ricorso alle operazioni dell'Eurosistema dopo l'attuazione delle modifiche all'assetto operativo nell'ottobre 2008 abbia comportato un brusco aumento della liquidità in eccesso detenuta dalle banche dell'area dell'euro. Queste ultime non hanno utilizzato tale liquidità aggiuntiva per prestiti interbancari, bensì per restituirla in depositi presso la banca centrale, determinando un'elevata convergenza tra il tasso di interesse *overnight* nel mercato monetario (l'Eonia) e il tasso applicato ai depositi presso la banca centrale.

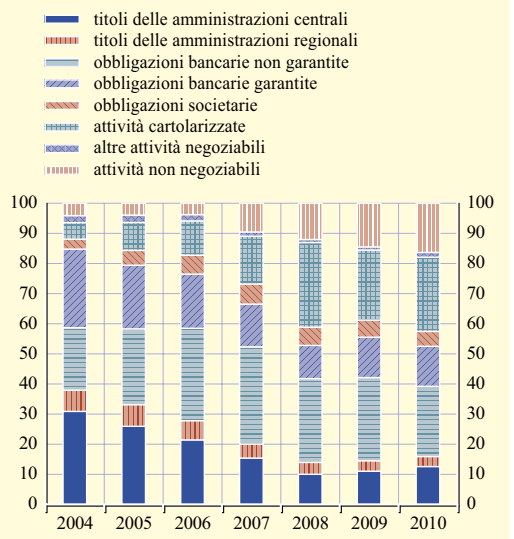
In terzo luogo, è stata estesa la lista delle garanzie idonee ammesse nelle operazioni di rifi-

11) Cfr. anche l'articolo *Evoluzione recente dei bilanci dell'Eurosistema, del Federal Reserve System e della Banca del Giappone* nel numero di ottobre 2009 di questo Bollettino.
12) Il dato si riferisce al numero medio di controparti partecipanti alle operazioni di rifinanziamento principali della BCE nel periodo compreso tra gennaio 2005 e luglio 2007.

nanziamento dell'Eurosistema, consentendo così alle banche di utilizzare una quota più ampia delle loro attività per ottenere liquidità dalla banca centrale. Contrariamente a molte altre banche centrali, la BCE accettava titoli privati come garanzia già prima della crisi. Questa politica è stata rafforzata durante la crisi perché in periodi di tensioni le operazioni pronti contro termine del settore privato possono diventare molto sensibili al grado di liquidità delle garanzie. La capacità di rifinanziare attività illiquide attraverso la banca centrale é un rimedio efficace alla carenza di liquidità derivante da un improvviso arresto dei prestiti interbancari. Ciò vale, ad esempio, per le attività cartolarizzate, per le quali il mercato è crollato dopo il fallimento di Lehman Brothers. La quota di tali attività sul totale depositato come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema è notevolmente aumentata nel periodo di crisi, mentre la quota di titoli pubblici si è progressivamente ridotta fino al 2008 prima di aumentare ancora lievemente nel 2009 e nel 2010 (cfr. figura 8).

**Figura 8 Attività depositate come garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema**

(valori percentuali)

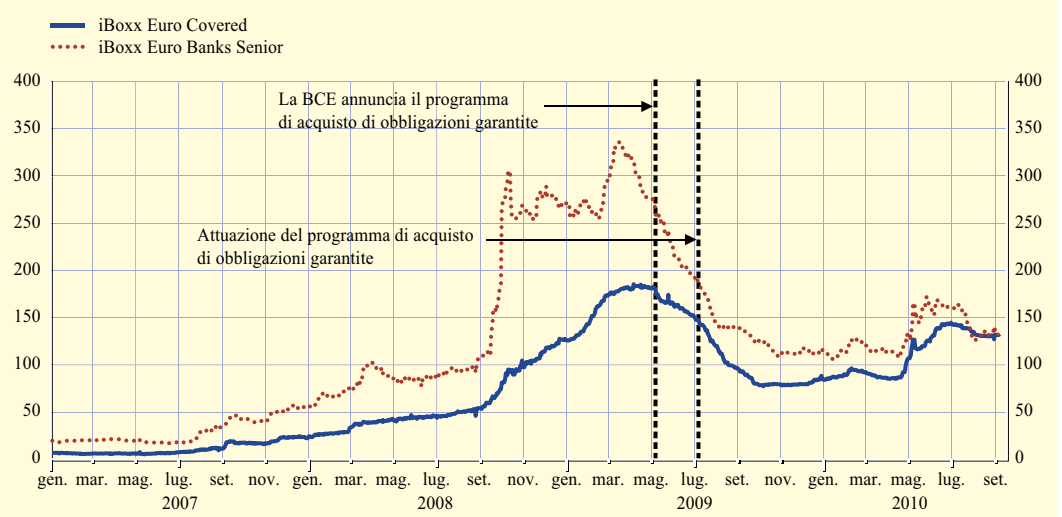



Fonte: BCE.
Nota: I dati si riferiscono alle medie nel periodo. I dati per il 2010 si riferiscono ai primi due trimestri.

Infine, l'avvio del Programma di acquisto di obbligazioni garantite (*Covered bond purchase programme*, CBPP) il 6 luglio 2009 ha contribuito alla riattivazione del mercato delle obbligazioni garantite e a un calo dei differenziali su tali strumenti, sebbene siano rimasti elevati rispetto ai livelli osservati nel periodo precedente l'inizio della crisi (cfr. figura 9). Il 30 giugno

**Figura 9 Differenziali tra indici iBoxx e *swap***

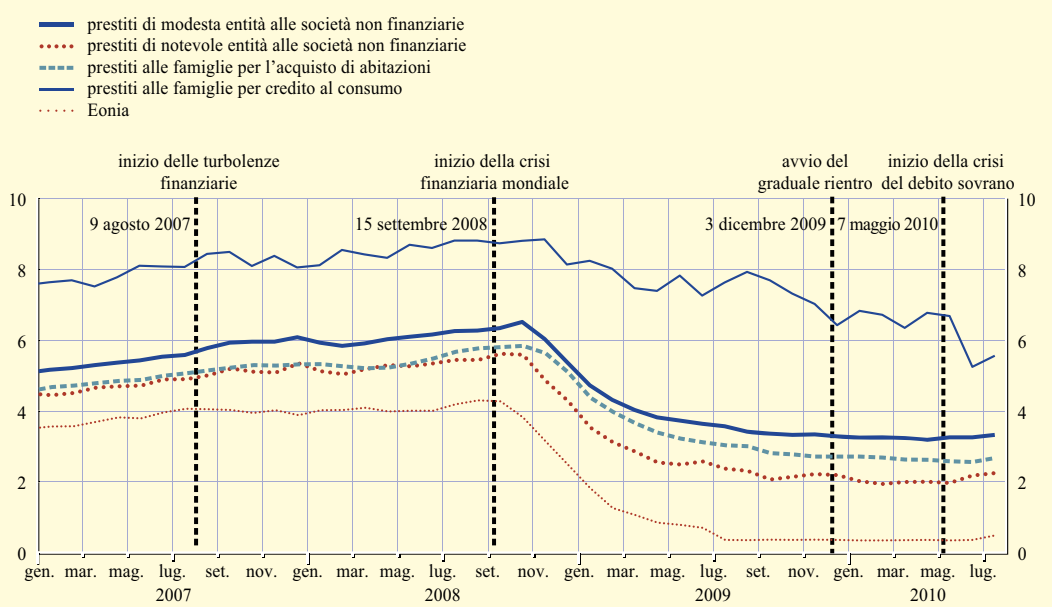
(punti base)




Fonte: Markit.

**Figura 10 Tasso del mercato monetario e tassi sui prestiti bancari a breve termine**

(percentuali in ragione d'anno)




Fonti: BCE e Reuters.
Nota: i prestiti di modesta entità sono prestiti con un volume di emissione inferiore a 1 milione di euro, mentre quelli di notevole entità sono di importo superiore.

2010, quando il programma è stato portato a compimento, erano state acquistate 422 obbligazioni differenti, di cui il 27 per cento nel mercato primario e il 73 per cento in quello secondario, per un importo nominale complessivo di 60 miliardi di euro [13]. Alcuni mercati nazionali hanno registrato un incremento significativo del numero di emittenti e degli importi in essere ed i relativi mercati delle obbligazioni garantite hanno acquisito maggiore spessore e ampiezza. L'Eurosistema ha acquistato prevalentemente obbligazioni garantite con scadenza compresa tra tre e sette anni e intende detenere tali titoli fino a scadenza.

## IL TEMPORANEO MIGLIORAMENTO DELLE CONDIZIONI NEI MERCATI FINANZIARI

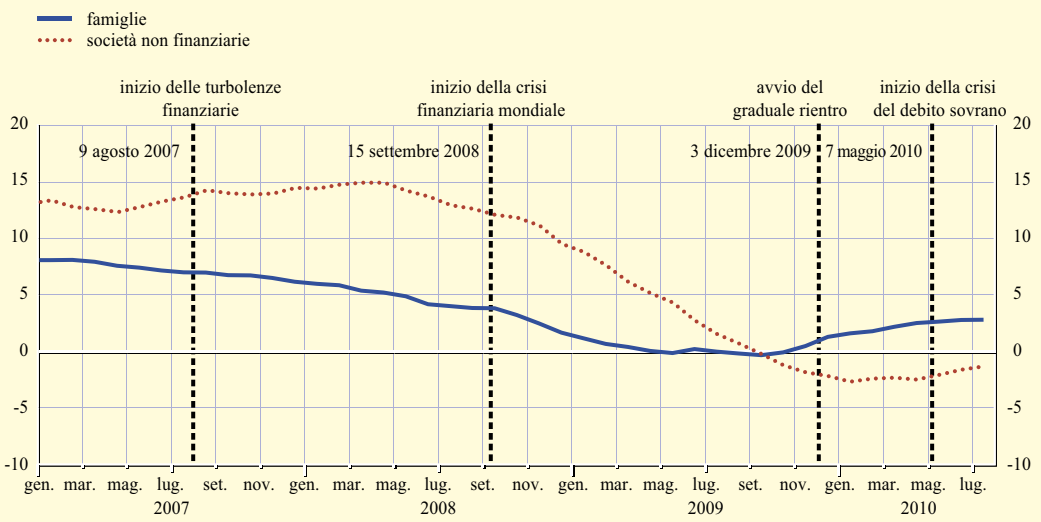
Nel corso del 2009 i mercati finanziari hanno mostrato segnali di crescente stabilizzazione. I differenziali nel mercato monetario si sono gradualmente ridotti (cfr. figura 2), mentre i mercati azionari e obbligazionari si sono riattivati. Anche i tassi sui prestiti bancari sono diminuiti sostanzialmente in linea con i tassi di mercato, dimostrando che l'attuazione delle misure non convenzionali della BCE é stata efficace nel preservare il normale funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria (cfr. figura 10).

Allo stesso tempo, le misure straordinarie di politica monetaria sono riuscite a sostenere l'offerta di credito all'economia reale attenuando le difficoltà di raccolta nel settore bancario. La crescita dei prestiti alle famiglie ha registrato una ripresa contestuale a quella dell'attività economica. L'espansione dei prestiti alle società non finanziarie, che a luglio 2010 si situava ancora in territorio negativo, ha evidenziato uno sfasamento temporale rispetto a tale evoluzione in linea con i profili storici. Questa differenza tra settori è riconducibile a un incremento della

13) Cfr. anche il riquadro *Andamenti del mercato delle obbligazioni garantite e il Programma di acquisto di obbligazioni garantite* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.

**Figura 11 Prestiti al settore privato**

(variazioni percentuali annuali; tasso di crescita sui 3 mesi espresso in ragione d'anno)




Fonte: BCE.

domanda di mutui da parte delle famiglie quando i prezzi delle abitazioni e i tassi di interesse scendono e si rafforzano le aspettative di una ripresa. Le società, invece, per finanziarsi preferiscono solitamente avvalersi dei fondi interni prima di ricorrere al finanziamento bancario [14].

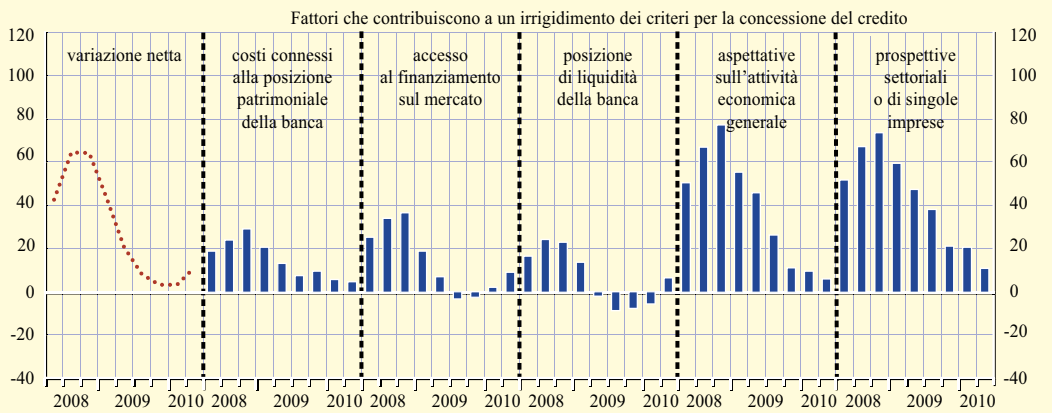
Il ruolo favorevole del maggiore sostegno al credito della BCE si rispecchia altresì nei risultati dell'indagine sul credito bancario per l'area dell'euro. La figura 12 mostra la percentuale netta di banche che segnalano un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti alle imprese. Fra i vari fattori che potrebbero contribuire a un irrigidimento o allentamento degli stessi, ossia i costi connessi alla posizione patrimoniale delle banche, l'accesso al finanziamento sul mercato, la posizione di liquidità delle banche, le aspettative sull'attività economica generale e le prospettive settoriali o di singole imprese, gli ultimi due fattori hanno fornito il maggiore contributo all'irrigidimento iniziale dei criteri di erogazione del credito. Invece i fattori su cui le banche centrali possono influire maggiormente, vale a dire la posizione di liquidità delle banche e il loro accesso al finanziamento sul mercato, appaiono aver svolto un ruolo solo marginale nell'irrigidimento dei criteri per l'erogazione del credito e hanno di fatto contribuito a un allentamento di tali criteri nella seconda metà del 2009 e nel primo trimestre del 2010. I timori di una stretta creditizia, talvolta espressi da osservatori esterni, non si sono concretizzati.

Dato il miglioramento osservato nei mercati finanziari nel corso del 2009, nel dicembre dello stesso anno il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato che avrebbe avuto inizio il graduale rientro delle misure non convenzionali ormai non più necessarie, al fine di evitare distorsioni associate al mantenimento di siffatte misure troppo a lungo o di tassi di interesse su livelli molto bassi per un protratto periodo di tempo. Ad esempio, un orientamento di politica monetaria eccessivamente accomodante, suffragato da misure sia convenzionali che non convenzionali di politica monetaria, potrebbe alimentare un'eccessiva assunzione di rischi da parte

14) Oltre a questi fattori dal lato della domanda, potrebbero incidere anche considerazioni dal lato dell'offerta: le banche potrebbero essere più propense a erogare prestiti alle famiglie, in quanto i prestiti per l'acquisto di abitazioni sono garantiti e possono facilmente essere finanziati attraverso l'emissione di obbligazioni garantite.

**Figura 12 Variazioni dei criteri applicati per l'approvazione di prestiti o linee di credito alle imprese**

(percentuali nette di banche che segnalano un irrigidimento dei criteri)




Fonte: indagine sul credito bancario nell'area dell'euro.
Note: i dati fanno riferimento al periodo compreso tra il secondo trimestre del 2008 e il secondo del 2010. La percentuale netta è ottenuta come differenza tra la somma delle percentuali di banche segnalanti "un notevole irrigidimento" e "un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di banche segnalanti "un moderato allentamento" e "un notevole allentamento". Le percentuali nette per le domande dell'indagine relative ai fattori sono ottenute come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'irrigidimento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo all'allentamento.

di banche e famiglie e limitare gli incentivi al risanamento delle finanze pubbliche. In un arco temporale più lungo questi effetti possono avere conseguenze avverse per la crescita economica, la sostenibilità dell'evoluzione dei prezzi delle attività e, in ultima istanza, le prospettive per la stabilità dei prezzi. Per queste ragioni, il Consiglio direttivo ha chiarito che le misure non convenzionali di politica monetaria sarebbero state gradualmente rimosse non appena fossero cessate di sussistere le motivazioni sottostanti e la situazione si fosse normalizzata. Il processo di progressivo rientro è stato agevolato dal fatto che la maggior parte delle operazioni condotte nel contesto delle misure non convenzionali hanno assunto la forma di operazioni pronti contro termine (e di operazioni di *swap* per quanto concerne quelle in valuta), cui si può facilmente porre fine non rinnovandole alla scadenza.

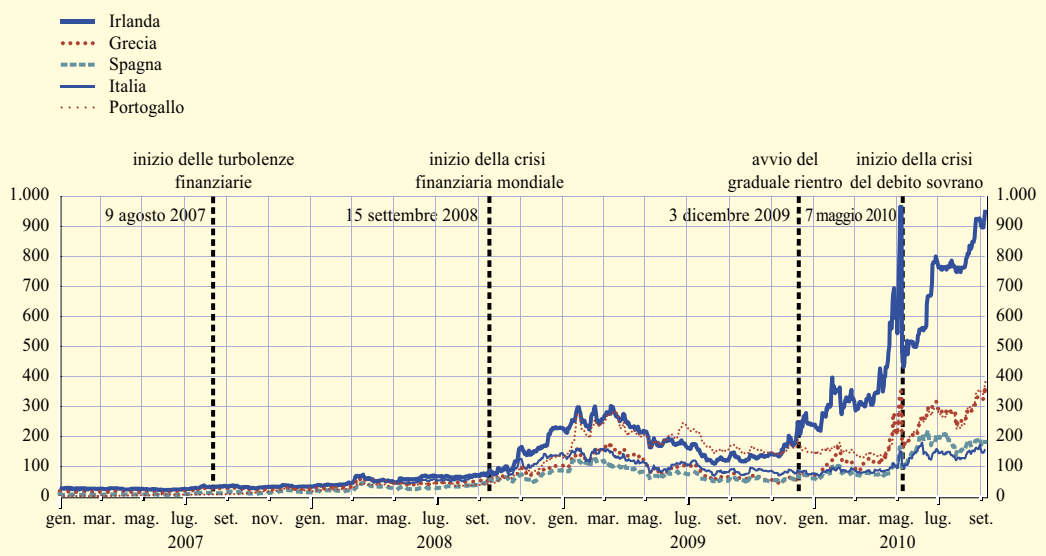
Più concretamente, l'Eurosistema ha deciso nel dicembre 2009 che l'ORLT condotta nello stesso mese sarebbe stata l'ultima con scadenza a 12 mesi, che si sarebbe effettuata solo un'altra ORLT a 6 mesi (nel marzo 2010) e che le ORLT supplementari a 3 mesi sarebbero state sospese. Inoltre, in marzo si è deciso di ripristinare la procedura d'asta a tasso variabile nelle ORLT a 3 mesi. Infine, di concerto con altre banche centrali, la BCE ha cessato di fornire finanziamenti in divise diverse dall'euro. Allo stesso tempo, sono stati mantenute altre misure di maggiore sostegno al credito della BCE.

## LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

Agli inizi del 2010 sono riapparse tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari, in particolare nei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro. I differenziali tra i titoli di Stato decennali di alcuni paesi dell'area dell'euro rispetto a quelli tedeschi hanno iniziato ad aumentare (cfr. figura 13), soprattutto in seguito a crescenti timori di mercato circa la sostenibilità delle finanze pubbliche alla luce dell'aumento dei disavanzi e del debito delle amministrazioni pubbliche. La preoccupazione è stata tale da prosciugare alcuni mercati secondari. L'ampliamento dei differenziali ha subito un'accelerazione in aprile e agli inizi di maggio. Il 6 e 7 maggio i differenziali dei titoli di Stato nell'area dell'euro hanno raggiunto massimi storici, inducendo i governi dell'area dell'euro ad annunciare il 9 e 10 maggio un pacchetto organico di misure, fra cui un dispositivo europeo per la stabilità finanziaria (*European Financial Stability Facility*).

**Figura 13 Differenziali dei titoli di Stato a 10 anni per alcuni paesi dell'area dell'euro rispetto ai *Bund* tedeschi**

(punti base)




Fonte: Bloomberg.

Il 10 maggio la BCE ha annunciato il lancio del Programma di acquisto nei mercati obbligazionari (*Securities Markets Programme*). Si tratta del terzo elemento nella risposta della BCE alla crisi, dopo gli altri due consistenti nella serie di riduzioni dei tassi di interesse e nelle misure di maggiore sostegno al credito. Nell'ambito del programma, gli interventi dell'Eurosistema possono essere condotti nei mercati dei titoli di debito pubblici e privati per assicurare lo spessore e la liquidità nei segmenti che presentano disfunzioni e ripristinare l'adeguato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria [15]. In linea con le disposizioni del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, gli acquisti di titoli di Stato da parte dell'Eurosistema sono rigorosamente circoscritti al mercato secondario. Per evitare ripercussioni sulle condizioni di liquidità, tutti gli acquisti sono pienamente sterilizzati mediante la conduzione di operazioni di assorbimento di liquidità (cfr. figura 6) [16].

Inoltre, la BCE ha reintrodotto alcune delle misure non convenzionali precedentemente rimosse, al fine di evitare effetti di propagazione dai mercati delle obbligazioni sovrane nazionali ad altri mercati finanziari. In particolare, l'Eurosistema ha reintrodotto la procedura a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi nelle regolari ORLT a 3 mesi per il periodo con decorrenza dalla fine di maggio ed è stata condotta una nuova operazione di rifinanziamento a 6 mesi con piena aggiudicazione degli importi. Sono state altresì ripristinate le linee di *swap* per il temporaneo scambio di valute con il Federal Reserve System.

In seguito agli annunci fatti dai governi dell'area dell'euro e dalla BCE il 9 e 10 maggio 2010, le tensioni nei mercati finanziari inizialmente si

15) Per una descrizione del ruolo dei mercati delle obbligazioni sovrane nel processo di trasmissione della politica monetaria cfr. la sezione 2 del presente articolo.

16) Nell'operazione di sterilizzazione del 29 giugno 2010 la BCE ha ricevuto richieste di deposito settimanale per 31,8 miliardi di euro, meno dei 55 miliardi corrispondenti all'ammontare di acquisti effettuati nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli con regolazione venerdì 25 giugno. L'eccezionale carenza di richieste in asta (*underbidding*) si è verificata in un contesto di accresciuta volatilità dei mercati finanziari ed è ascrivibile a fattori straordinari, in particolare alla scadenza dell'operazione di rifinanziamento a un anno il 1° luglio quando andavano rimborsati 442 miliardi di euro.

sono attenuate, prima che i differenziali cominciassero ad ampliarsi nuovamente in vari paesi (cfr. figura 13).

## 4 CONCLUSIONI

Le tensioni nei mercati finanziari iniziate nell'agosto 2007 hanno richiesto interventi straordinari da parte delle autorità di tutto il mondo. Le banche centrali, in particolare, hanno affrontato sfide senza precedenti. La BCE, dal canto suo, ha dimostrato la capacità di reagire con prontezza, flessibilità e decisione a tale evoluzione. Durante il periodo iniziale delle turbolenze la BCE ha adeguato rapidamente l'offerta di liquidità al settore bancario. Soprattutto, non ha esitato a ridurre i tassi di interesse a livelli storicamente bassi e ad attuare un'ampia gamma di misure non convenzionali dopo l'acuirsi della crisi nell'autunno del 2008, pienamente in linea con il suo mandato principale di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro in un orizzonte di medio periodo. Tali misure non convenzionali hanno mirato a sostenere il meccanismo di trasmissione della politica monetaria in un contesto di disfunzioni nei mercati.

Nel complesso, la risposta della BCE ha sostenuto l'intermediazione finanziaria nell'area dell'euro salvaguardando il rifinanziamento delle banche solvibili e ripristinando la fiducia tra gli operatori dei mercati finanziari. A sua volta, il successo nel preservare la sostenibilità del sistema bancario e di segmenti importanti dei mercati finanziari è servito a mantenere la disponibilità di credito per famiglie e imprese a tassi accessibili nonché, in definitiva, a preservare la stabilità dei prezzi.

In prospettiva, la BCE continuerà a monitorare con attenzione gli andamenti economici e finanziari. Le misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE in risposta alle acute tensioni nei mercati finanziari, che sono di natura temporanea, saranno gradualmente rimosse in linea con il miglioramento dei mercati finanziari e dell'attività economica.

# 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 Data Warehouse* della BCE nella sezione "Statistics" del sito della BCE (sdw.ecb.europa.eu).

**6 FINANZA PUBBLICA**

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo S56
6.2 Debito S57
6.3 Variazione del debito S58
6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali S59
6.5 Debito e variazione del debito trimestrali S60

**7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO**

7.1 Bilancia dei pagamenti S61
7.2 Conto corrente e conto capitale S62
7.3 Conto finanziario S64
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti S70
7.5 Commercio di beni S71

**8 TASSI DI CAMBIO**

8.1 Tassi di cambio effettivi S73
8.2 Tassi di cambio bilaterali S74

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

9.1 Altri Stati membri dell'UE S75
9.2 Stati Uniti e Giappone S76

**LISTA DELLE FIGURE** S77

**NOTE TECNICHE** S79

**NOTE GENERALI** S85


**Segni convenzionali nelle tavole**

| | |
|---|---|
| "-" | dati inesistenti / non applicabili |
| "." | dati non ancora disponibili |
| "..." | zero o valore trascurabile |
| "miliardi" | $10^9$ |
| (p) | dati provvisori |
| dest. | dati destagionalizzati |
| non dest. | dati non destagionalizzati |

# TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

## Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse [1]

| | M1 [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 | 19,5 | 4,64 | 3,69 |
| 2009 | 9,5 | 4,8 | 3,3 | - | 1,6 | 23,6 | 1,22 | 3,76 |
| 2009 4° trim. | 12,3 | 2,2 | 0,3 | - | -0,6 | 18,9 | 0,72 | 3,76 |
| 2010 1° trim. | 11,3 | 1,7 | -0,2 | - | -0,4 | 8,8 | 0,66 | 3,46 |
| 2° trim. | 10,3 | 1,4 | -0,1 | - | 0,2 | 4,8 | 0,69 | 3,03 |
| 3° trim. | . | . | . | - | . | . | 0,87 | 2,67 |
| 2010 apr. | 10,7 | 1,3 | -0,2 | -0,1 | 0,2 | 5,5 | 0,64 | 3,40 |
| mag. | 10,3 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 4,2 | 0,69 | 3,00 |
| giu. | 9,1 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 2,9 | 0,73 | 3,03 |
| lug. | 8,1 | 1,5 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 2,2 | 0,85 | 3,01 |
| ago. | 7,7 | 2,0 | 1,1 | . | 1,2 | . | 0,90 | 2,48 |
| set. | . | . | . | . | . | . | 0,88 | 2,67 |

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

| | IAPC [1] | Prezzi alla produzione dei beni industriali | Costo orario del lavoro | PIL (dest.) | Produzione industriale (escluse costruzioni) | Utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera (in perc.) | Occupazione (dest.) | Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2008 | 3,3 | 6,1 | 3,4 | 0,5 | -1,8 | 81,8 | 0,8 | 7,5 |
| 2009 | 0,3 | -5,1 | 2,9 | -4,1 | -14,9 | 71,1 | -1,9 | 9,4 |
| 2010 1° trim. | 1,1 | -0,1 | 1,9 | 0,8 | 4,7 | 73,9 | -1,2 | 9,9 |
| 2° trim. | 1,5 | 3,0 | 1,6 | 1,9 | 9,2 | 76,5 | -0,7 | 10,1 |
| 3° trim. | . | . | . | . | . | . | . | . |
| 2010 apr. | 1,5 | 2,8 | - | - | 9,4 | 75,5 | - | 10,0 |
| mag. | 1,6 | 3,1 | - | - | 9,9 | - | - | 10,1 |
| giu. | 1,4 | 3,1 | - | - | 8,4 | - | - | 10,1 |
| lug. | 1,7 | 4,0 | - | - | 7,3 | 77,4 | - | 10,1 |
| ago. | 1,6 | 3,6 | - | - | . | - | - | 10,1 |
| set. | 1,8 | . | - | - | . | - | - | . |

### 3. Statistiche sull'estero

*(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)*

| | Bilancia dei pagamenti (flussi netti) | | | Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo) | Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL) | Debito estero lordo (in percentuale del PIL) | 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 e di portafoglio | | | | Nominale | Reale (IPC) | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2008 | -144,0 | -19,1 | 145,4 | 374,2 | -17,7 | 118,4 | 110,5 | 110,1 | 1,4708 |
| 2009 | -49,7 | 40,7 | 229,8 | 462,4 | -15,5 | 116,0 | 111,7 | 110,6 | 1,3948 |
| 2009 4° trim. | 8,0 | 20,5 | 62,9 | 462,4 | -15,5 | 116,0 | 113,8 | 112,2 | 1,4779 |
| 2010 1° trim. | -22,9 | 2,8 | -12,6 | 498,7 | -14,9 | 120,1 | 108,7 | 106,9 | 1,3829 |
| 2° trim. | -21,9 | 8,9 | 71,9 | 583,3 | . | . | 103,1 | 101,8 | 1,2708 |
| 3° trim. | . | . | . | . | . | . | 102,3 | 100,9 | 1,2910 |
| 2010 apr. | -7,7 | 2,9 | 20,9 | 521,6 | . | . | 106,1 | 104,5 | 1,3406 |
| mag. | -16,0 | 0,4 | 52,1 | 569,7 | . | . | 102,8 | 101,4 | 1,2565 |
| giu. | 1,8 | 5,5 | -1,0 | 583,3 | . | . | 100,7 | 99,4 | 1,2209 |
| lug. | 5,1 | 8,0 | -25,7 | 535,6 | . | . | 102,5 | 101,1 | 1,2770 |
| ago. | . | . | . | 573,2 | . | . | 102,1 | 100,6 | 1,2894 |
| set. | . | . | . | . | . | . | 102,5 | 101,0 | 1,3067 |

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

## 1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

### 1. Attività

| | 10 settembre 2010 | 17 settembre 2010 | 24 settembre 2010 | 1 ottobre 2010 |
|---|---|---|---|---|
| **Oro e crediti in oro** | 351.970 | 351.948 | 351.948 | 334.411 |
| **Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro** | 236.725 | 236.452 | 236.264 | 219.630 |
| **Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro** | 28.160 | 28.234 | 27.698 | 24.921 |
| **Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro** | 17.810 | 17.489 | 17.321 | 17.649 |
| **Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 592.199 | 589.092 | 592.503 | 514.117 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | 153.655 | 151.574 | 153.771 | 166.361 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 437.465 | 437.465 | 437.465 | 316.744 |
| Operazioni temporanee di fine-tuning | 0 | 0 | 0 | 29.443 |
| Operazioni temporanee di tipo strutturale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni di rifinanziamento marginale | 1.025 | 0 | 1.200 | 1.559 |
| Crediti connessi a scarti di garanzia | 55 | 52 | 67 | 9 |
| **Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 30.713 | 30.016 | 27.580 | 26.252 |
| **Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro** | 426.296 | 428.341 | 429.284 | 431.319 |
| Titoli detenuti per finalità di politica monetaria | 122.353 | 122.676 | 122.773 | 124.308 |
| Altri titoli | 303.943 | 305.665 | 306.511 | 307.011 |
| **Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche** | 35.041 | 35.041 | 35.042 | 34.975 |
| **Altre attività** | 254.339 | 253.868 | 253.715 | 262.611 |
| **Attività totali** | 1.973.255 | 1.970.482 | 1.971.356 | 1.865.885 |

### 2. Passività

| | 10 settembre 2010 | 17 settembre 2010 | 24 settembre 2010 | 1 ottobre 2010 |
|---|---|---|---|---|
| **Banconote in circolazione** | 815.951 | 814.211 | 812.017 | 814.844 |
| **Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 371.536 | 374.964 | 366.699 | 301.299 |
| Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) | 261.403 | 252.295 | 221.025 | 190.274 |
| Depositi overnight | 49.071 | 61.594 | 84.118 | 49.471 |
| Depositi a tempo determinato | 61.000 | 61.000 | 61.500 | 61.500 |
| Operazioni temporanee di fine tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depositi connessi a scarti di garanzia | 62 | 75 | 55 | 54 |
| **Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro** | 1.720 | 1.644 | 1.462 | 1.345 |
| **Certificati di debito** | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro** | 99.761 | 96.494 | 111.463 | 104.923 |
| **Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro** | 39.724 | 40.102 | 40.404 | 41.908 |
| **Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro** | 971 | 1.000 | 2.140 | 1.067 |
| **Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro** | 16.118 | 15.386 | 13.833 | 13.065 |
| **Contropartite dei DSP dell'FMI** | 56.711 | 56.711 | 56.711 | 53.665 |
| **Altre passività** | 163.753 | 162.961 | 159.618 | 158.838 |
| **Rivalutazioni** | 328.818 | 328.818 | 328.818 | 296.740 |
| **Capitale e riserve** | 78.191 | 78.191 | 78.191 | 78.191 |
| **Passività totali** | 1.973.255 | 1.970.482 | 1.971.356 | 1.865.885 |

Fonte: BCE.

## 1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

| Con effetto dal [1] | Depositi *overnight* presso l'Eurosistema | | Operazioni di rifinanziamento principali | | | Operazioni di rifinanziamento marginale | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | | | |
| | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | | | |
| | Livello | Variazione | Livello | Livello | Variazione | Livello | 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.

1) Dal 1° gennaio 1999 al 9 marzo 2004 la data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno. Dal 10 marzo 2004 in poi, se non diversamente indicato, la data si riferisce 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).

2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4-21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.

3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

4) Dal 9 ottobre 2008 la BCE ha ridotto da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.

5) L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

## 1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta [1), 2)]

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

### 1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine [3)]

| Data di regolamento | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | | | Durata della operazione (giorni) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso marginale [4)] | Tasso medio ponderato | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| | Operazioni di rifinanziamento principali | | | | | | | |
| 2010 9 giu. | 122.039 | 96 | 122.039 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 16 | 126.672 | 101 | 126.672 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 23 | 151.511 | 114 | 151.511 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 30 | 162.912 | 157 | 162.912 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 7 lug. | 229.070 | 151 | 229.070 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 14 | 195.661 | 147 | 195.661 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 21 | 201.286 | 163 | 201.286 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 28 | 189.986 | 151 | 189.986 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 4 ago. | 154.844 | 125 | 154.844 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 11 | 153.747 | 111 | 153.747 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 18 | 155.227 | 109 | 155.227 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 25 | 150.315 | 112 | 150.315 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 1 set. | 153.060 | 111 | 153.060 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 8 | 153.655 | 111 | 153.655 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 15 | 151.574 | 105 | 151.574 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 22 | 153.771 | 109 | 153.771 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 29 | 166.361 | 129 | 166.361 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 6 ott. | 197.049 | 148 | 197.049 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| | Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | | | | | | | |
| 2010 29 apr. [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 |
| 16 giu. | 31.603 | 23 | 31.603 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 1 lug. | 131.933 | 171 | 131.933 | 1,00 | - | - | - | 91 |
| 14 | 49.399 | 34 | 49.399 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 29 | 23.166 | 70 | 23.166 | 1,00 | - | - | - | 91 |
| 11 ago. | 39.148 | 36 | 39.148 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 26 | 19.083 | 49 | 19.083 | 1,00 | - | - | - | 91 |
| 8 set. | 37.903 | 27 | 37.903 | 1,00 | - | - | - | 35 |
| 30 | 104.009 | 182 | 104.009 | 1,00 | - | - | - | 84 |

### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

| Data di regolamento | Tipo di operazione | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | | | | Durata della operazione (giorni) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso massimo di offerta | Tasso marginale [5)] | Tasso medio ponderato | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2010 21 lug. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 97.169 | 88 | 60.000 | - | - | 1,00 | 0,64 | 0,56 | 7 |
| 28 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 88.550 | 86 | 60.500 | - | - | 1,00 | 0,60 | 0,55 | 7 |
| 4 ago. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 115.689 | 93 | 60.500 | - | - | 1,00 | 0,50 | 0,45 | 7 |
| 10 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 201.834 | 171 | 201.834 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,77 | 1 |
| 11 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 123.502 | 94 | 60.500 | - | - | 1,00 | 0,47 | 0,43 | 7 |
| 18 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 128.995 | 89 | 60.500 | - | - | 1,00 | 0,40 | 0,39 | 7 |
| 25 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 108.403 | 82 | 60.500 | - | - | 1,00 | 0,37 | 0,35 | 7 |
| 1 set. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 117.388 | 71 | 61.000 | - | - | 1,00 | 0,35 | 0,33 | 7 |
| 7 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 175.426 | 168 | 175.426 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,77 | 1 |
| 8 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 104.495 | 64 | 61.000 | - | - | 1,00 | 0,39 | 0,33 | 7 |
| 15 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 98.647 | 60 | 61.000 | - | - | 1,00 | 0,37 | 0,34 | 7 |
| 22 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 90.407 | 59 | 61.500 | - | - | 1,00 | 0,36 | 0,34 | 7 |
| 29 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 71.213 | 44 | 61.500 | - | - | 1,00 | 0,75 | 0,38 | 7 |
| 30 | Transazione inversa | 29.443 | 50 | 29.443 | 1,00 | - | - | - | - | 6 |
| 6 ott. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 114.184 | 77 | 63.500 | - | - | 1,00 | 0,50 | 0,42 | 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 |
| 2008 | 18.169,6 | 10.056,8 | 848,7 | 2.376,9 | 1.243,5 | 3.643,7 |
| 2009 | 18.318,2 | 9.808,5 | 760,4 | 2.475,7 | 1.170,1 | 4.103,5 |
| 2010 mar. | 18.587,9 | 9.807,3 | 782,8 | 2.506,7 | 1.283,5 | 4.207,6 |
| apr. | 18.861,5 | 9.912,0 | 764,4 | 2.584,6 | 1.345,7 | 4.254,8 |
| mag. | 19.045,5 | 9.996,2 | 746,7 | 2.600,7 | 1.411,7 | 4.290,0 |
| giu. | 19.021,1 | 9.998,7 | 721,2 | 2.589,0 | 1.315,0 | 4.397,2 |
| lug. | 18.966,5 | 9.918,6 | 703,0 | 2.594,9 | 1.344,0 | 4.405,9 |

### 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 11 mag. | 211,2 | 212,4 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 15 giu. | 211,3 | 212,5 | 1,3 | 0,0 | 1,00 |
| 13 lug. | 213,0 | 214,4 | 1,4 | 0,0 | 1,00 |
| 10 ago. | 214,3 | 215,7 | 1,4 | 0,0 | 1,00 |
| 7 set. | 213,9 | 215,3 | 1,4 | 0,0 | 1,00 |
| 12 ott. | 211,9 | . | . | . | . |

### 3. Liquidità

| Periodo di mantenimento terminante nel | Fattori di creazione di liquidità | | | | | Fattori di assorbimento di liquidità | | | | | Conti correnti delle istituzioni creditizie | Base monetaria |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema | | | | | | | | | | |
| | Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera | Operazioni di rifinanziamento principali | Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | Operazioni di rifinanziamento marginale | Altre operazioni di liquidità [2] | Depositi *overnight* presso l'Eurosistema | Altre operazioni di assorbimento di liquidità [3] | Banconote in circolazione | Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema | Altri fattori (netto) | | |
| | 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 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 |
| 15 giu. | 462,4 | 110,0 | 706,7 | 0,3 | 86,9 | 288,8 | 34,1 | 806,2 | 123,1 | -98,4 | 212,5 | 1.307,5 |
| 13 lug. | 500,9 | 167,5 | 573,2 | 0,3 | 140,2 | 230,4 | 54,4 | 813,0 | 126,5 | -56,5 | 214,4 | 1.257,8 |
| 10 ago. | 543,4 | 185,4 | 432,2 | 0,1 | 121,4 | 96,7 | 67,5 | 819,3 | 95,2 | -11,8 | 215,7 | 1.131,7 |
| 7 set. | 543,2 | 153,1 | 435,0 | 0,6 | 121,8 | 83,7 | 66,9 | 816,0 | 86,8 | -15,0 | 215,3 | 1.115,0 |

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2) L'aggregato include la liquidità fornita nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite dell'Eurosistema e del programma per i mercati dei titoli finanziari.

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.

# 2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

## 2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro [1]

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

### 1. Attività

| | Totale | Prestiti a residenti nell'area dell'euro | | | | Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro | | | | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [2] | Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro | Attività verso non residenti nell'area dell'euro | Capitale fisso | Altre attività |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | IFM | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | IFM | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| | Eurosistema | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 2.982,9 | 1.803,0 | 20,6 | 0,6 | 1.781,8 | 362,3 | 319,5 | 3,3 | 39,4 | - | 14,4 | 484,7 | 8,6 | 309,9 |
| 2009 | 2.829,9 | 1.475,6 | 19,5 | 0,7 | 1.455,4 | 451,7 | 368,3 | 7,5 | 75,9 | - | 16,5 | 556,7 | 8,5 | 321,0 |
| 2010 1° trim. | 2.880,9 | 1.476,1 | 19,6 | 0,7 | 1.455,9 | 474,8 | 378,5 | 8,4 | 87,8 | - | 16,6 | 583,3 | 8,4 | 321,7 |
| 2° trim. | 3.390,3 | 1.822,1 | 18,8 | 0,9 | 1.802,4 | 526,7 | 416,5 | 9,7 | 100,5 | - | 15,8 | 670,4 | 8,6 | 346,7 |
| 2010 apr. | 2.946,5 | 1.511,9 | 19,0 | 0,7 | 1.492,3 | 478,9 | 377,6 | 8,8 | 92,5 | - | 16,4 | 610,1 | 8,4 | 320,8 |
| mag. | 3.259,3 | 1.732,5 | 19,0 | 0,7 | 1.712,9 | 516,5 | 408,6 | 9,2 | 98,7 | - | 15,9 | 665,6 | 8,5 | 320,3 |
| giu. | 3.390,3 | 1.822,1 | 18,8 | 0,9 | 1.802,4 | 526,7 | 416,5 | 9,7 | 100,5 | - | 15,8 | 670,4 | 8,6 | 346,7 |
| lug. | 3.104,2 | 1.569,6 | 18,7 | 0,9 | 1.550,0 | 537,9 | 428,6 | 9,6 | 99,7 | - | 16,1 | 620,4 | 8,6 | 351,6 |
| ago. [p] | 3.101,2 | 1.529,1 | 18,7 | 0,9 | 1.509,5 | 544,8 | 434,1 | 9,7 | 101,0 | - | 16,6 | 664,1 | 8,7 | 337,9 |
| | IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 31.830,5 | 18.050,8 | 968,3 | 10.774,8 | 6.307,7 | 4.628,1 | 1.245,4 | 1.406,4 | 1.976,3 | 98,7 | 1.196,7 | 4.746,6 | 211,7 | 2.897,9 |
| 2009 | 31.144,9 | 17.702,9 | 1.002,1 | 10.783,3 | 5.917,5 | 5.060,1 | 1.482,6 | 1.497,2 | 2.080,3 | 85,1 | 1.235,1 | 4.251,7 | 220,7 | 2.589,2 |
| 2010 1° trim. | 31.561,6 | 17.749,7 | 1.033,0 | 10.800,0 | 5.916,7 | 5.126,1 | 1.550,1 | 1.483,1 | 2.092,8 | 77,7 | 1.228,3 | 4.414,2 | 218,2 | 2.747,5 |
| 2° trim. | 32.566,6 | 18.258,0 | 1.068,1 | 10.979,4 | 6.210,5 | 5.102,0 | 1.568,7 | 1.502,2 | 2.031,1 | 67,3 | 1.227,8 | 4.573,7 | 221,4 | 3.116,4 |
| 2010 apr. | 31.982,9 | 17.905,6 | 1.037,0 | 10.821,8 | 6.046,7 | 5.129,6 | 1.560,2 | 1.490,5 | 2.078,9 | 76,7 | 1.271,2 | 4.511,3 | 218,1 | 2.870,3 |
| mag. | 32.705,9 | 18.182,0 | 1.051,2 | 10.864,0 | 6.266,7 | 5.078,9 | 1.551,6 | 1.469,5 | 2.057,9 | 74,6 | 1.255,3 | 4.681,9 | 218,8 | 3.214,4 |
| giu. | 32.566,6 | 18.258,0 | 1.068,1 | 10.979,4 | 6.210,5 | 5.102,0 | 1.568,7 | 1.502,2 | 2.031,1 | 67,3 | 1.227,8 | 4.573,7 | 221,4 | 3.116,4 |
| lug. | 32.077,2 | 18.048,0 | 1.056,8 | 10.970,0 | 6.021,1 | 5.090,0 | 1.566,2 | 1.526,8 | 1.997,0 | 64,7 | 1.229,2 | 4.430,7 | 219,6 | 2.995,0 |
| ago. [p] | 32.677,4 | 18.009,6 | 1.064,4 | 10.968,1 | 5.977,2 | 5.104,4 | 1.560,0 | 1.531,9 | 2.012,4 | 64,8 | 1.241,4 | 4.576,1 | 219,4 | 3.461,8 |

### 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 | | | | | | | | | | |
| 2008 | 2.982,9 | 784,7 | 1.240,7 | 68,8 | 16,6 | 1.155,2 | - | 0,1 | 273,8 | 378,3 | 305,4 |
| 2009 | 2.829,9 | 829,3 | 1.185,1 | 102,6 | 22,1 | 1.060,5 | - | 0,1 | 320,9 | 140,0 | 354,5 |
| 2010 1° trim. | 2.880,9 | 819,9 | 1.221,8 | 101,2 | 21,0 | 1.099,6 | - | 0,1 | 353,0 | 135,1 | 350,9 |
| 2° trim. | 3.390,3 | 835,4 | 1.623,2 | 137,2 | 21,4 | 1.464,6 | - | 0,1 | 413,5 | 142,5 | 375,7 |
| 2010 apr. | 2.946,5 | 821,1 | 1.263,6 | 87,8 | 21,4 | 1.154,4 | - | 0,1 | 369,2 | 140,7 | 351,9 |
| mag. | 3.259,3 | 828,4 | 1.510,9 | 128,8 | 22,7 | 1.359,5 | - | 0,1 | 407,0 | 155,3 | 357,6 |
| giu. | 3.390,3 | 835,4 | 1.623,2 | 137,2 | 21,4 | 1.464,6 | - | 0,1 | 413,5 | 142,5 | 375,7 |
| lug. | 3.104,2 | 844,1 | 1.361,9 | 102,8 | 11,9 | 1.247,2 | - | 0,1 | 396,5 | 137,2 | 364,3 |
| ago. [p] | 3.101,2 | 837,5 | 1.335,3 | 97,0 | 8,6 | 1.229,8 | - | 0,1 | 424,6 | 136,0 | 367,8 |
| | IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | |
| 2008 | 31.830,5 | - | 16.742,2 | 190,8 | 9.699,5 | 6.852,0 | 825,0 | 4.838,9 | 1.767,6 | 4.401,5 | 3.255,4 |
| 2009 | 31.144,9 | - | 16.469,9 | 144,1 | 10.044,0 | 6.281,8 | 732,6 | 4.909,6 | 1.921,2 | 4.097,3 | 3.014,3 |
| 2010 1° trim. | 31.561,6 | - | 16.422,5 | 166,2 | 10.034,4 | 6.221,8 | 706,1 | 5.009,5 | 1.930,2 | 4.288,0 | 3.205,3 |
| 2° trim. | 32.566,6 | - | 17.003,1 | 168,1 | 10.290,4 | 6.544,6 | 670,9 | 4.980,4 | 2.004,1 | 4.460,7 | 3.447,4 |
| 2010 apr. | 31.982,9 | - | 16.598,3 | 159,6 | 10.123,3 | 6.315,4 | 710,9 | 5.015,6 | 1.934,0 | 4.407,9 | 3.316,3 |
| mag. | 32.705,9 | - | 16.872,0 | 155,5 | 10.147,6 | 6.569,0 | 704,9 | 5.025,8 | 1.941,2 | 4.547,5 | 3.614,5 |
| giu. | 32.566,6 | - | 17.003,1 | 168,1 | 10.290,4 | 6.544,6 | 670,9 | 4.980,4 | 2.004,1 | 4.460,7 | 3.447,4 |
| lug. | 32.077,2 | - | 16.755,5 | 179,5 | 10.272,3 | 6.303,8 | 659,5 | 4.928,9 | 2.007,6 | 4.349,5 | 3.376,2 |
| ago. [p] | 32.677,4 | - | 16.722,5 | 165,3 | 10.294,5 | 6.262,7 | 674,8 | 4.958,6 | 2.020,2 | 4.495,4 | 3.806,0 |

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 | | | | | | | | | | |
| 2008 | 24.121,4 | 11.764,3 | 988,9 | 10.775,5 | 2.974,7 | 1.564,9 | 1.409,8 | 784,8 | 5.231,4 | 220,3 | 3.146,0 |
| 2009 | 23.861,4 | 11.805,6 | 1.021,6 | 10.784,0 | 3.355,5 | 1.850,8 | 1.504,6 | 811,9 | 4.808,4 | 229,2 | 2.850,8 |
| 2010 1° trim. | 24.308,8 | 11.853,3 | 1.052,6 | 10.800,7 | 3.420,2 | 1.928,6 | 1.491,6 | 793,5 | 4.997,5 | 226,6 | 3.017,8 |
| 2° trim. | 25.234,1 | 12.067,1 | 1.086,8 | 10.980,3 | 3.497,2 | 1.985,3 | 1.511,9 | 782,5 | 5.244,1 | 230,0 | 3.413,2 |
| 2010 apr. | 24.631,5 | 11.878,5 | 1.056,0 | 10.822,5 | 3.437,1 | 1.937,8 | 1.499,3 | 825,3 | 5.121,4 | 226,5 | 3.142,6 |
| mag. | 25.234,4 | 11.934,9 | 1.070,2 | 10.864,7 | 3.438,8 | 1.960,2 | 1.478,6 | 800,7 | 5.347,5 | 227,3 | 3.485,2 |
| giu. | 25.234,1 | 12.067,1 | 1.086,8 | 10.980,3 | 3.497,2 | 1.985,3 | 1.511,9 | 782,5 | 5.244,1 | 230,0 | 3.413,2 |
| lug. | 24.937,8 | 12.046,5 | 1.075,5 | 10.970,9 | 3.531,2 | 1.994,8 | 1.536,4 | 784,5 | 5.051,1 | 228,2 | 3.296,4 |
| ago. [p] | 25.602,0 | 12.052,1 | 1.083,1 | 10.969,0 | 3.535,8 | 1.994,1 | 1.541,6 | 795,8 | 5.240,2 | 228,1 | 3.750,1 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.694,0 | 598,0 | 12,8 | 585,2 | 499,5 | 90,0 | 409,5 | -56,4 | -73,8 | -3,0 | 730,8 |
| 2009 | -645,3 | 20,7 | 34,9 | -14,1 | 364,4 | 269,1 | 95,3 | 12,3 | -465,4 | 7,8 | -586,0 |
| 2010 1° trim. | 268,0 | 31,0 | 30,5 | 0,5 | 55,5 | 73,9 | -18,5 | -13,2 | 50,9 | -2,7 | 146,5 |
| 2° trim. | 516,0 | 131,3 | 35,4 | 95,8 | 42,7 | 56,5 | -13,8 | -2,0 | -54,8 | 2,7 | 396,1 |
| 2010 apr. | 283,2 | 33,5 | 3,1 | 30,4 | 18,7 | 11,5 | 7,2 | 35,4 | 71,5 | 0,1 | 124,0 |
| mag. | 391,9 | 36,5 | 13,8 | 22,7 | -0,3 | 20,8 | -21,1 | -20,6 | 30,7 | 0,7 | 344,8 |
| giu. | -159,1 | 61,2 | 18,5 | 42,7 | 24,3 | 24,2 | 0,1 | -16,8 | -157,1 | 2,0 | -72,7 |
| lug. | -134,9 | 3,3 | -11,0 | 14,2 | 26,8 | 5,3 | 21,5 | -3,1 | -41,8 | -1,8 | -118,3 |
| ago. [p] | 552,3 | -5,9 | 7,2 | -13,1 | -1,2 | -5,4 | 4,3 | 12,7 | 95,6 | -0,3 | 451,4 |

### 2. Passività

| | Totale | Banconote e monete in circolazione | Depositi delle amministrazioni centrali | Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [2)] | Obbligazioni [3)] | Capitale e riserve | Passività verso non residenti nell'area dell'euro | Altre passività | Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Consistenze | | | | | | | | | |
| 2008 | 24.121,4 | 722,7 | 259,6 | 9.716,1 | 726,0 | 2.823,3 | 1.615,1 | 4.779,8 | 3.560,8 | -82,3 |
| 2009 | 23.861,4 | 769,9 | 246,7 | 10.066,1 | 647,2 | 2.753,5 | 1.802,3 | 4.237,3 | 3.368,8 | -30,7 |
| 2010 1° trim. | 24.308,8 | 768,6 | 267,4 | 10.055,4 | 628,3 | 2.829,0 | 1.831,9 | 4.423,1 | 3.556,2 | -51,1 |
| 2° trim. | 25.234,1 | 785,5 | 305,3 | 10.311,8 | 603,4 | 2.849,0 | 1.956,4 | 4.603,2 | 3.823,1 | -3,8 |
| 2010 apr. | 24.631,5 | 772,6 | 247,5 | 10.144,7 | 634,0 | 2.844,2 | 1.840,8 | 4.548,5 | 3.668,1 | -69,2 |
| mag. | 25.234,4 | 779,0 | 284,2 | 10.170,2 | 630,0 | 2.869,3 | 1.877,6 | 4.702,8 | 3.972,1 | -51,1 |
| giu. | 25.234,1 | 785,5 | 305,3 | 10.311,8 | 603,4 | 2.849,0 | 1.956,4 | 4.603,2 | 3.823,1 | -3,8 |
| lug. | 24.937,8 | 793,9 | 282,2 | 10.284,2 | 594,5 | 2.832,3 | 1.943,2 | 4.486,8 | 3.740,5 | -20,1 |
| ago. [p] | 25.602,0 | 787,9 | 262,3 | 10.303,1 | 609,7 | 2.845,3 | 1.982,6 | 4.631,3 | 4.173,7 | 5,8 |
| | Transazioni | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.694,0 | 83,3 | 106,0 | 700,8 | 29,7 | -32,8 | 138,5 | 91,6 | 601,8 | -25,1 |
| 2009 | -645,3 | 45,8 | -4,4 | 288,6 | -12,3 | -55,4 | 142,7 | -591,3 | -502,3 | 43,3 |
| 2010 1° trim. | 268,0 | -1,3 | 20,7 | -32,7 | -20,1 | 49,9 | 0,6 | 77,1 | 188,0 | -14,2 |
| 2° trim. | 516,0 | 16,9 | 37,8 | 135,1 | -29,0 | -34,2 | 47,0 | -45,1 | 355,4 | 31,8 |
| 2010 apr. | 283,2 | 4,0 | -20,0 | 85,2 | 1,6 | 7,9 | 0,3 | 96,3 | 119,8 | -12,2 |
| mag. | 391,9 | 6,4 | 36,8 | 5,8 | -4,0 | -15,6 | 14,2 | 3,9 | 322,4 | 22,0 |
| giu. | -159,1 | 6,5 | 21,0 | 44,0 | -26,6 | -26,5 | 32,4 | -145,3 | -86,8 | 22,1 |
| lug. | -134,9 | 8,4 | -23,1 | -14,4 | -8,9 | 11,0 | 13,0 | -10,4 | -89,3 | -21,3 |
| ago. [p] | 552,3 | -6,0 | -20,1 | 11,7 | 15,2 | -4,4 | 12,5 | 88,6 | 423,3 | 31,5 |

Fonte: BCE.

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

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

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

## 2.3 Statistiche monetarie [1]

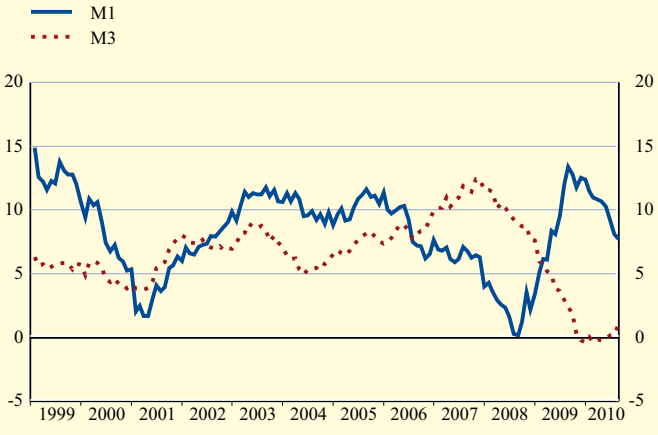
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Aggregati monetari [2] e loro contropartite

| | M3 | | | | | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle amministrazioni pubbliche | Credito ad altri residenti nell'area dell'euro | | | Attività nette sull'estero [3] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | M2 | M3-M2 | | | | | | Prestiti | Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni [4] | |
| | M1 | M2-M1 | | | | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Consistenze | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.980,6 | 4.040,7 | 8.021,4 | 1.371,5 | 9.392,9 | - | 6.281,8 | 2.575,5 | 12.969,6 | 10.779,9 | - | 431,9 |
| 2009 | 4.492,3 | 3.696,0 | 8.188,3 | 1.145,9 | 9.334,2 | - | 6.757,2 | 2.898,3 | 13.090,8 | 10.782,2 | - | 551,0 |
| 2010 1° trim. | 4.567,5 | 3.661,2 | 8.228,7 | 1.101,3 | 9.330,0 | - | 6.900,4 | 2.980,3 | 13.100,4 | 10.805,8 | - | 586,0 |
| 2° trim. | 4.660,2 | 3.639,4 | 8.299,6 | 1.128,1 | 9.427,6 | - | 7.129,9 | 3.048,4 | 13.236,6 | 10.952,9 | - | 646,7 |
| 2010 mag. | 4.646,3 | 3.637,5 | 8.283,8 | 1.103,4 | 9.387,2 | - | 7.013,3 | 3.023,4 | 13.105,6 | 10.862,0 | - | 686,5 |
| giu. | 4.660,2 | 3.639,4 | 8.299,6 | 1.128,1 | 9.427,6 | - | 7.129,9 | 3.048,4 | 13.236,6 | 10.952,9 | - | 646,7 |
| lug. | 4.689,1 | 3.641,5 | 8.330,6 | 1.103,5 | 9.434,1 | - | 7.099,9 | 3.062,1 | 13.277,1 | 10.948,2 | - | 567,5 |
| ago. [p] | 4.736,9 | 3.671,3 | 8.408,1 | 1.114,1 | 9.522,2 | - | 7.174,5 | 3.088,5 | 13.364,2 | 11.003,9 | - | 612,8 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 130,6 | 484,8 | 615,3 | 47,8 | 663,1 | - | 252,3 | 103,0 | 926,7 | 580,9 | 736,7 | -166,3 |
| 2009 | 495,6 | -368,3 | 127,3 | -157,6 | -30,3 | - | 421,2 | 308,1 | 84,1 | -20,4 | 19,9 | 125,6 |
| 2010 1° trim. | 71,3 | -45,3 | 26,0 | -45,0 | -19,0 | - | 79,8 | 77,6 | -6,9 | 7,4 | -2,3 | 5,6 |
| 2° trim. | 73,6 | -25,9 | 47,7 | 22,0 | 69,7 | - | 1,0 | 69,2 | 27,4 | 63,5 | 70,8 | -15,5 |
| 2010 mag. | -9,5 | 5,7 | -3,8 | -17,0 | -20,8 | - | -3,8 | 39,5 | -16,9 | 18,1 | 18,8 | 41,4 |
| giu. | 2,9 | 6,6 | 9,5 | 24,9 | 34,4 | - | -26,7 | 26,1 | 26,8 | 18,2 | 23,5 | -47,8 |
| lug. | 34,2 | 6,4 | 40,6 | -26,8 | 13,8 | - | 29,5 | 9,7 | 56,0 | 18,8 | 33,6 | -34,0 |
| ago. [p] | 44,9 | 27,3 | 72,2 | 9,3 | 81,4 | - | 29,9 | 21,3 | 76,4 | 44,5 | 47,7 | 7,8 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,4 | 13,7 | 8,3 | 3,6 | 7,6 | 7,1 | 4,2 | 4,2 | 7,7 | 5,7 | 7,1 | -166,3 |
| 2009 | 12,4 | -9,1 | 1,6 | -11,6 | -0,3 | -0,2 | 6,7 | 11,9 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 125,6 |
| 2010 1° trim. | 10,8 | -8,0 | 1,6 | -11,1 | -0,1 | -0,2 | 6,0 | 9,9 | 0,2 | -0,2 | -0,1 | 153,0 |
| 2° trim. | 9,1 | -7,0 | 1,4 | -7,6 | 0,2 | 0,1 | 3,9 | 8,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 39,7 |
| 2010 mag. | 10,3 | -7,9 | 1,5 | -9,8 | 0,0 | 0,0 | 5,1 | 9,4 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 94,8 |
| giu. | 9,1 | -7,0 | 1,4 | -7,6 | 0,2 | 0,1 | 3,9 | 8,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 39,7 |
| lug. | 8,1 | -5,9 | 1,5 | -8,3 | 0,2 | 0,5 | 3,8 | 7,7 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | -0,6 |
| ago. [p] | 7,7 | -4,5 | 2,0 | -5,1 | 1,1 | . | 3,4 | 7,4 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | -23,0 |

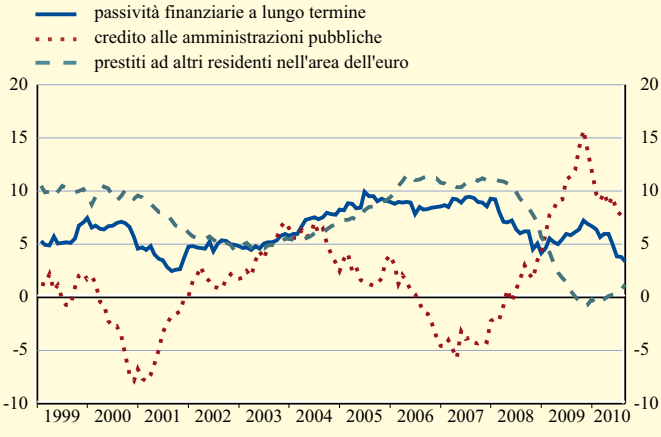
### F1 Aggregati monetari [1]

(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]

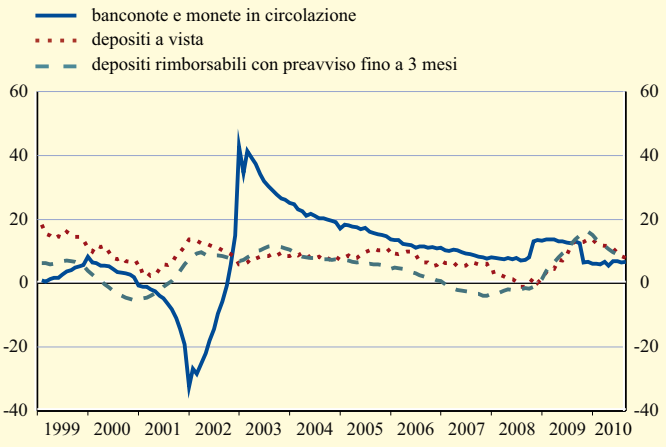
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | | | | | | | | | | |
| 2008 | 710,4 | 3.270,2 | 2.472,2 | 1.568,6 | 350,2 | 755,2 | 266,1 | 2.569,3 | 121,6 | 1.987,1 | 1.603,8 |
| 2009 | 755,1 | 3.737,2 | 1.890,6 | 1.805,4 | 340,2 | 673,8 | 131,9 | 2.634,0 | 131,9 | 2.202,2 | 1.789,2 |
| 2010 1° trim. | 775,3 | 3.792,2 | 1.824,6 | 1.836,6 | 341,6 | 625,5 | 134,2 | 2.696,5 | 132,2 | 2.241,5 | 1.830,1 |
| 2° trim. | 785,0 | 3.875,2 | 1.798,4 | 1.841,0 | 401,9 | 604,1 | 122,1 | 2.712,5 | 128,0 | 2.332,3 | 1.957,2 |
| 2010 mag. | 780,2 | 3.866,1 | 1.791,7 | 1.845,8 | 358,2 | 616,2 | 129,0 | 2.734,6 | 129,0 | 2.254,1 | 1.895,6 |
| giu. | 785,0 | 3.875,2 | 1.798,4 | 1.841,0 | 401,9 | 604,1 | 122,1 | 2.712,5 | 128,0 | 2.332,3 | 1.957,2 |
| lug. | 782,2 | 3.906,9 | 1.787,6 | 1.853,9 | 390,2 | 585,9 | 127,4 | 2.689,5 | 125,9 | 2.340,8 | 1.943,6 |
| ago. [p] | 791,7 | 3.945,2 | 1.798,2 | 1.873,0 | 388,0 | 600,3 | 125,8 | 2.709,3 | 125,1 | 2.354,5 | 1.985,7 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 83,6 | 46,9 | 464,2 | 20,5 | 47,0 | 32,9 | -32,1 | 0,6 | 0,7 | 114,7 | 136,2 |
| 2009 | 43,4 | 452,2 | -605,7 | 237,4 | -10,1 | -13,2 | -134,3 | 78,8 | 8,9 | 192,6 | 140,9 |
| 2010 1° trim. | 20,2 | 51,1 | -75,5 | 30,2 | 1,3 | -49,5 | 3,2 | 35,6 | 0,3 | 31,9 | 12,0 |
| 2° trim. | 9,6 | 64,0 | -42,5 | 16,6 | 60,0 | -25,4 | -12,5 | -37,6 | -1,9 | -8,7 | 49,2 |
| 2010 mag. | 11,1 | -20,6 | 4,4 | 1,3 | -1,2 | -8,3 | -7,6 | -18,0 | 0,0 | -9,4 | 23,7 |
| giu. | 4,8 | -1,9 | -1,4 | 8,0 | 43,6 | -12,1 | -6,7 | -28,5 | -1,0 | -12,4 | 15,3 |
| lug. | -2,8 | 36,9 | -6,6 | 13,0 | -11,5 | -18,2 | 2,9 | 6,8 | -0,9 | 11,0 | 12,6 |
| ago. [p] | 9,5 | 35,4 | 8,2 | 19,0 | -2,3 | 14,4 | -2,9 | 3,7 | 0,2 | 10,8 | 15,2 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13,3 | 1,5 | 23,3 | 1,3 | 15,3 | 4,7 | -10,7 | 0,0 | 0,5 | 6,1 | 9,3 |
| 2009 | 6,1 | 13,8 | -24,3 | 15,1 | -2,8 | -1,8 | -50,2 | 3,1 | 7,2 | 9,7 | 8,6 |
| 2010 1° trim. | 6,8 | 11,7 | -21,9 | 11,8 | 0,9 | -11,8 | -29,6 | 3,6 | 5,5 | 7,0 | 8,3 |
| 2° trim. | 6,9 | 9,6 | -19,4 | 9,1 | 16,7 | -13,5 | -31,5 | 1,5 | 0,6 | 4,1 | 7,3 |
| 2010 mag. | 6,8 | 11,0 | -21,1 | 9,7 | 9,8 | -12,4 | -33,4 | 2,8 | 2,3 | 5,6 | 8,1 |
| giu. | 6,9 | 9,6 | -19,4 | 9,1 | 16,7 | -13,5 | -31,5 | 1,5 | 0,6 | 4,1 | 7,3 |
| lug. | 6,6 | 8,4 | -17,4 | 8,3 | 17,9 | -16,6 | -25,1 | 1,2 | -1,2 | 3,8 | 8,1 |
| ago. [p] | 6,7 | 7,9 | -15,1 | 8,2 | 24,1 | -14,7 | -19,9 | 0,5 | -1,9 | 3,6 | 7,9 |

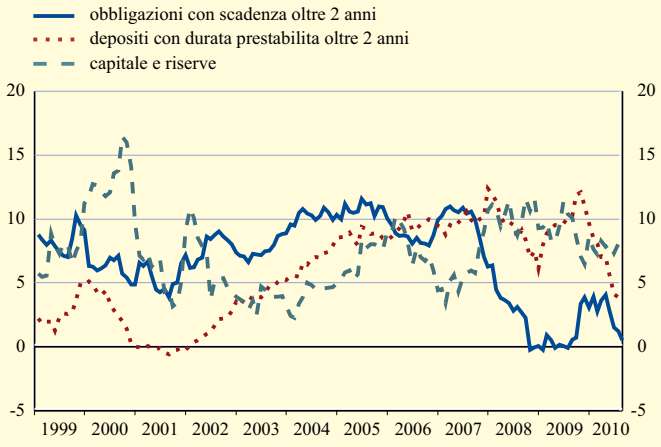
### F3 Componenti degli aggregati monetari [1]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)




### F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine [1]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)




Fonte: BCE.

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

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM [1), 2)]

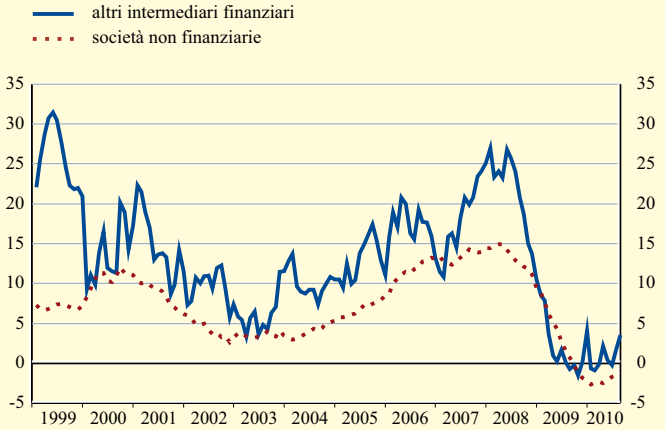
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

| | Società di assicurazione e fondi pensione | Altri intermediari finanziari [3)] | Società non finanziarie | | | | Famiglie [4)] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Totale | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | Credito al consumo | Mutui per l'acquisto di abitazioni | Altri prestiti |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Consistenze | | | | | | | | | |
| 2008 | 104,9 | 971,7 | 4.821,3 | 1.381,1 | 960,9 | 2.479,3 | 4.882,0 | 632,4 | 3.483,0 | 766,6 |
| 2009 | 90,0 | 1.058,6 | 4.684,9 | 1.185,4 | 936,8 | 2.562,7 | 4.948,7 | 631,7 | 3.543,3 | 773,8 |
| 2010 1° trim. | 87,4 | 1.047,5 | 4.683,5 | 1.169,4 | 926,2 | 2.588,0 | 4.987,5 | 623,8 | 3.581,8 | 781,9 |
| 2° trim. | 85,4 | 1.090,6 | 4.689,5 | 1.134,4 | 924,9 | 2.630,1 | 5.087,4 | 644,2 | 3.631,0 | 812,3 |
| 2010 mag. | 90,2 | 1.069,6 | 4.688,3 | 1.163,9 | 920,7 | 2.603,7 | 5.014,0 | 624,5 | 3.605,5 | 784,0 |
| giu. | 85,4 | 1.090,6 | 4.689,5 | 1.134,4 | 924,9 | 2.630,1 | 5.087,4 | 644,2 | 3.631,0 | 812,3 |
| lug. | 91,9 | 1.104,2 | 4.664,7 | 1.121,3 | 917,1 | 2.626,3 | 5.087,4 | 641,0 | 3.636,2 | 810,2 |
| ago. [(p)] | 94,4 | 1.115,9 | 4.686,3 | 1.128,3 | 920,4 | 2.637,6 | 5.107,4 | 642,6 | 3.649,8 | 815,0 |
| | Transazioni | | | | | | | | | |
| 2008 | -3,7 | 86,9 | 418,2 | 86,8 | 119,6 | 211,8 | 79,5 | 10,4 | 52,2 | 16,9 |
| 2009 | -13,5 | 35,9 | -105,5 | -180,8 | -18,1 | 93,5 | 62,7 | -0,9 | 51,3 | 12,4 |
| 2010 1° trim. | -2,8 | -32,2 | 2,3 | -10,5 | -8,2 | 21,0 | 40,0 | -4,0 | 36,3 | 7,7 |
| 2° trim. | -1,2 | 32,7 | -4,2 | -28,6 | 2,0 | 22,3 | 36,1 | 0,4 | 31,7 | 4,1 |
| 2010 mag. | -0,5 | -8,4 | 17,8 | 9,8 | -1,7 | 9,8 | 9,3 | -1,3 | 9,0 | 1,5 |
| giu. | -3,8 | 21,9 | -10,7 | -22,1 | 5,1 | 6,3 | 10,8 | 1,7 | 10,0 | -0,8 |
| lug. | 6,6 | 19,1 | -11,4 | -8,3 | -5,1 | 1,9 | 4,5 | -2,1 | 7,3 | -0,7 |
| ago. [(p)] | 2,4 | 10,6 | 17,4 | 5,8 | 2,9 | 8,7 | 14,1 | 1,6 | 8,3 | 4,2 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | |
| 2008 | -3,5 | 10,0 | 9,5 | 6,7 | 13,9 | 9,4 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 2,2 |
| 2009 | -13,0 | 3,6 | -2,2 | -13,1 | -1,9 | 3,8 | 1,3 | -0,1 | 1,5 | 1,6 |
| 2010 1° trim. | -11,4 | 0,1 | -2,3 | -11,2 | -4,1 | 3,0 | 2,2 | -1,0 | 2,6 | 2,8 |
| 2° trim. | -13,5 | -0,5 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 | 2,7 | -0,3 | 3,3 | 2,6 |
| 2010 mag. | -7,8 | 0,5 | -2,1 | -10,3 | -4,7 | 3,2 | 2,6 | -0,4 | 3,1 | 2,9 |
| giu. | -13,5 | -0,5 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 | 2,7 | -0,3 | 3,3 | 2,6 |
| lug. | -1,0 | 1,4 | -1,4 | -8,2 | -3,9 | 2,8 | 2,7 | -0,6 | 3,4 | 2,6 |
| ago. [(p)] | 4,6 | 3,5 | -1,1 | -7,9 | -3,1 | 2,9 | 2,9 | -0,4 | 3,5 | 2,9 |

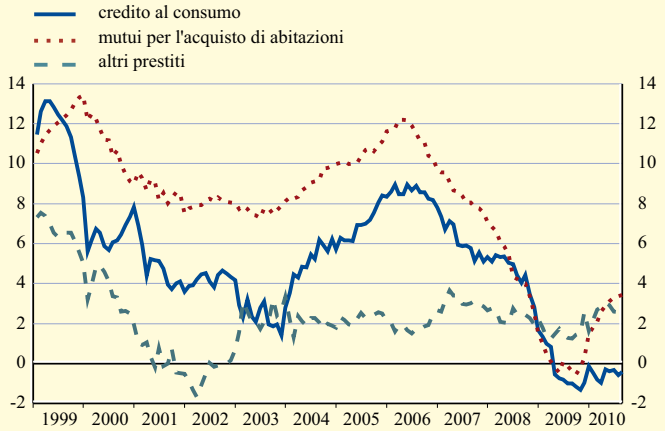
### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)




### F6 Prestiti alle famiglie [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)




Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
3) Questa categoria include i fondi di investimento.
4) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM [1), 2)]

(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le vaziazioni 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 | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 80,3 | 57,4 | 7,0 | 15,9 | 1.051,6 | 592,9 | 185,8 | 272,9 | 4.691,3 | 1.181,3 | 937,2 | 2.572,8 |
| 2010 1° trim. | 87,0 | 65,2 | 5,9 | 15,9 | 1.055,1 | 594,0 | 184,6 | 276,6 | 4.680,1 | 1.166,1 | 927,4 | 2.586,6 |
| 2° trim. | 89,6 | 68,1 | 5,7 | 15,8 | 1.101,2 | 585,7 | 215,8 | 299,6 | 4.697,8 | 1.146,5 | 924,8 | 2.626,4 |
| 2010 giu. | 89,6 | 68,1 | 5,7 | 15,8 | 1.101,2 | 585,7 | 215,8 | 299,6 | 4.697,8 | 1.146,5 | 924,8 | 2.626,4 |
| lug. | 95,2 | 74,1 | 5,4 | 15,7 | 1.097,8 | 581,0 | 214,6 | 302,2 | 4.682,7 | 1.134,2 | 919,5 | 2.629,0 |
| ago. [p] | 94,6 | 73,6 | 5,0 | 16,0 | 1.093,5 | 581,2 | 212,2 | 300,2 | 4.673,9 | 1.120,0 | 918,8 | 2.635,0 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -11,9 | -11,8 | 0,9 | -0,9 | 39,4 | 24,5 | 7,5 | 7,4 | -104,8 | -180,7 | -17,9 | 93,8 |
| 2010 1° trim. | 6,5 | 7,7 | -1,2 | 0,0 | -17,6 | -14,9 | -5,8 | 3,1 | -7,5 | -9,6 | -7,5 | 9,6 |
| 2° trim. | 3,4 | 3,8 | -0,2 | -0,1 | 35,6 | 25,5 | 6,5 | 3,6 | 7,5 | -13,2 | 0,7 | 20,0 |
| 2010 giu. | -3,2 | -2,7 | -0,1 | -0,5 | 19,8 | 10,4 | 7,3 | 2,2 | -1,2 | -6,6 | 3,0 | 2,4 |
| lug. | 5,7 | 6,1 | -0,3 | -0,1 | 2,1 | -1,5 | -0,4 | 4,0 | -1,5 | -7,3 | -2,5 | 8,4 |
| ago. [p] | -0,7 | -0,6 | -0,4 | 0,3 | -5,4 | -2,7 | -2,8 | 0,1 | -13,1 | -15,5 | -1,1 | 3,5 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -13,0 | -17,1 | 14,2 | -4,7 | 4,1 | 4,3 | 4,4 | 3,1 | -2,2 | -13,1 | -1,9 | 3,8 |
| 2010 1° trim. | -11,3 | -12,7 | -12,0 | -3,2 | 0,0 | -0,7 | -5,6 | 5,4 | -2,3 | -11,2 | -4,1 | 3,0 |
| 2° trim. | -13,2 | -14,9 | -28,4 | 3,9 | -0,2 | -1,6 | -3,2 | 5,2 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 |
| 2010 giu. | -13,2 | -14,9 | -28,4 | 3,9 | -0,2 | -1,6 | -3,2 | 5,2 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 |
| lug. | -1,0 | 0,8 | -30,1 | 4,8 | 1,6 | 2,0 | -4,5 | 4,8 | -1,5 | -8,3 | -3,9 | 2,8 |
| ago. [p] | 4,6 | 8,8 | -35,4 | 6,4 | 3,6 | 5,6 | -4,1 | 4,1 | -1,1 | -7,9 | -3,1 | 2,9 |

### 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 | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 4.960,1 | 633,7 | 136,0 | 195,1 | 302,6 | 3.551,7 | 15,0 | 60,8 | 3.475,9 | 774,7 | 146,7 | 87,7 | 540,4 |
| 2010 1° trim. | 4.977,9 | 621,6 | 129,7 | 191,7 | 300,2 | 3.576,1 | 14,7 | 59,0 | 3.502,4 | 780,2 | 147,3 | 86,1 | 546,8 |
| 2° trim. | 5.090,9 | 647,5 | 146,8 | 192,1 | 308,6 | 3.626,0 | 14,1 | 56,4 | 3.555,5 | 817,4 | 151,8 | 86,7 | 578,9 |
| 2010 giu. | 5.090,9 | 647,5 | 146,8 | 192,1 | 308,6 | 3.626,0 | 14,1 | 56,4 | 3.555,5 | 817,4 | 151,8 | 86,7 | 578,9 |
| lug. | 5.094,3 | 644,6 | 144,1 | 192,6 | 308,0 | 3.639,1 | 14,1 | 57,1 | 3.567,8 | 810,6 | 145,4 | 86,8 | 578,4 |
| ago. [p] | 5.106,1 | 643,1 | 144,4 | 190,9 | 307,8 | 3.649,6 | 14,9 | 57,4 | 3.577,3 | 813,4 | 145,3 | 86,5 | 581,6 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 63,2 | -0,9 | -1,3 | -4,3 | 4,7 | 51,6 | -2,6 | -8,2 | 62,4 | 12,4 | -7,8 | -1,7 | 22,0 |
| 2010 1° trim. | 19,0 | -8,3 | -5,3 | -2,3 | -0,7 | 22,2 | -0,2 | -1,6 | 24,0 | 5,2 | 0,0 | -0,9 | 6,0 |
| 2° trim. | 48,9 | 5,9 | 1,6 | -0,6 | 4,8 | 32,3 | -0,7 | -2,4 | 35,4 | 10,6 | -4,1 | -2,1 | 16,8 |
| 2010 giu. | 27,1 | 7,1 | 1,7 | 1,4 | 3,9 | 13,7 | -0,9 | -2,0 | 16,6 | 6,3 | -2,6 | -1,6 | 10,6 |
| lug. | 7,9 | -1,8 | -2,3 | 0,7 | -0,2 | 15,2 | 0,1 | 0,7 | 14,3 | -5,4 | -6,0 | 0,1 | 0,4 |
| ago. [p] | 6,0 | -1,5 | 0,4 | -1,7 | -0,2 | 5,2 | 0,3 | 0,2 | 4,7 | 2,3 | -0,3 | -0,3 | 3,0 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 1,3 | -0,1 | -0,9 | -2,2 | 1,6 | 1,5 | -14,9 | -12,0 | 1,8 | 1,6 | -5,0 | -1,9 | 4,2 |
| 2010 1° trim. | 2,2 | -1,0 | -2,9 | -2,3 | 0,8 | 2,6 | -11,4 | -9,9 | 2,9 | 2,8 | -2,4 | -1,2 | 5,0 |
| 2° trim. | 2,7 | -0,3 | -2,2 | -2,1 | 1,7 | 3,3 | -11,1 | -11,6 | 3,6 | 2,6 | -7,6 | -3,6 | 6,6 |
| 2010 giu. | 2,7 | -0,3 | -2,2 | -2,1 | 1,7 | 3,3 | -11,1 | -11,6 | 3,6 | 2,6 | -7,6 | -3,6 | 6,6 |
| lug. | 2,7 | -0,6 | -2,5 | -2,1 | 1,3 | 3,4 | -10,5 | -10,6 | 3,7 | 2,6 | -7,0 | -3,8 | 6,3 |
| ago. [p] | 2,9 | -0,4 | -1,6 | -2,2 | 1,3 | 3,4 | -8,1 | -10,2 | 3,8 | 2,9 | -6,3 | -3,6 | 6,5 |

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
3) Questa categoria include i fondi di investimento.
4) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM [1), 2)]

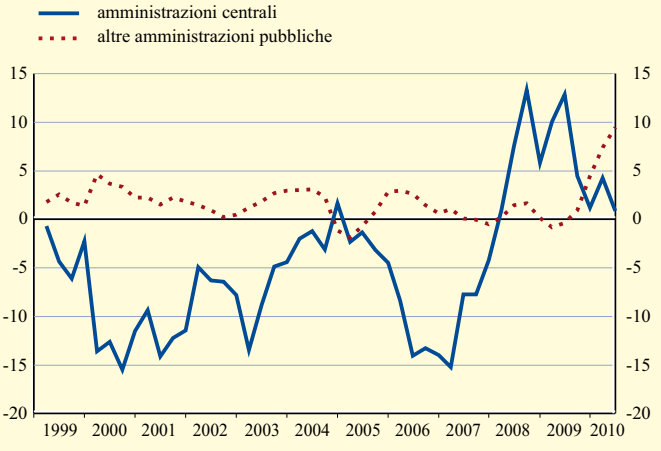
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

| | Amministrazioni pubbliche | | | | | Non residenti nell'area dell'euro | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Totale | Banche [3)] | Operatori non bancari | | |
| | | | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza e assistenza sociale | | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Consistenze | | | | | | | | | |
| 2007 | 954,4 | 213,2 | 217,3 | 494,5 | 29,4 | 3.295,5 | 2.341,6 | 953,8 | 59,6 | 894,2 |
| 2008 | 968,3 | 227,0 | 209,8 | 509,3 | 22,2 | 3.242,4 | 2.278,8 | 963,6 | 57,5 | 906,1 |
| 2009 3° trim. | 994,5 | 235,8 | 209,4 | 518,6 | 30,7 | 2.803,2 | 1.891,3 | 911,9 | 47,5 | 864,3 |
| 4° trim. | 1.002,1 | 229,8 | 209,8 | 528,8 | 33,8 | 2.821,7 | 1.914,9 | 906,8 | 46,1 | 860,6 |
| 2010 1° trim. | 1.033,0 | 242,8 | 209,0 | 539,0 | 42,2 | 2.949,9 | 1.985,2 | 964,7 | 46,8 | 918,0 |
| 2° trim. [(p)] | 1.068,1 | 250,1 | 225,0 | 547,9 | 44,8 | 3.075,3 | 2.074,8 | 1.000,5 | 50,8 | 949,7 |
| | Transazioni | | | | | | | | | |
| 2007 | -7,9 | -4,4 | -13,0 | 5,9 | 3,6 | 540,1 | 381,3 | 158,9 | 0,3 | 158,7 |
| 2008 | 13,7 | 12,5 | -8,1 | 16,5 | -7,2 | -59,8 | -86,0 | 26,1 | 0,3 | 25,8 |
| 2009 3° trim. | -4,2 | -13,3 | 3,2 | 3,9 | 2,1 | -75,0 | -69,9 | -5,1 | 0,8 | -5,8 |
| 4° trim. | 10,2 | -6,2 | 0,4 | 12,8 | 3,1 | -3,8 | 11,4 | -15,2 | -1,4 | -13,8 |
| 2010 1° trim. | 30,4 | 12,6 | -0,8 | 10,1 | 8,5 | 53,9 | 24,1 | 29,6 | -0,6 | 30,2 |
| 2° trim. [(p)] | 36,2 | 9,1 | 15,9 | 8,8 | 2,6 | -19,7 | 2,1 | -21,8 | -0,8 | -21,0 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | |
| 2007 | -1,0 | -4,2 | -5,6 | 1,3 | 13,8 | 18,6 | 18,5 | 18,8 | 0,5 | 20,2 |
| 2008 | 1,4 | 5,8 | -3,7 | 3,3 | -24,4 | -1,8 | -3,6 | 2,8 | 0,5 | 3,0 |
| 2009 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 | 0,1 | 4,2 | 51,9 | -11,8 | -15,1 | -4,1 | -3,0 | -4,2 |
| 2010 1° trim. | 6,6 | 4,2 | 1,8 | 5,8 | 101,2 | -3,2 | -5,4 | 1,7 | -4,7 | 2,1 |
| 2° trim. [(p)] | 7,3 | 0,9 | 9,1 | 7,0 | 56,8 | -1,5 | -1,6 | -1,3 | -4,4 | -1,1 |

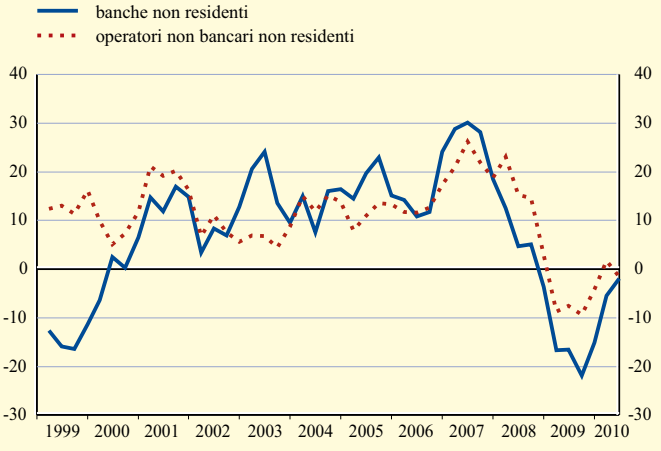
### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche [2)]

(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)]

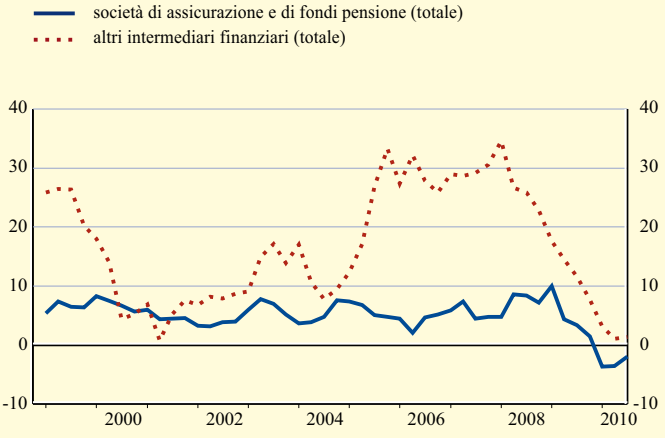
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 761,4 | 84,3 | 114,2 | 537,2 | 1,1 | 1,5 | 23,1 | 1.802,4 | 319,9 | 420,4 | 852,9 | 12,3 | 0,1 | 197,0 |
| 2009 | 737,8 | 84,1 | 86,9 | 543,0 | 2,2 | 1,4 | 20,2 | 1.872,5 | 313,1 | 335,1 | 957,5 | 15,9 | 0,0 | 250,9 |
| 2010 1° trim. | 735,2 | 87,0 | 84,8 | 539,3 | 2,5 | 1,4 | 20,2 | 1.886,6 | 329,0 | 311,9 | 957,8 | 17,1 | 0,1 | 270,7 |
| 2° trim. | 739,0 | 94,6 | 84,6 | 535,4 | 2,3 | 0,3 | 21,8 | 2.062,5 | 367,5 | 293,8 | 1.052,3 | 9,0 | 0,2 | 339,6 |
| 2010 mag. | 732,2 | 91,2 | 87,3 | 536,0 | 2,4 | 0,3 | 15,0 | 1.953,5 | 369,1 | 299,7 | 967,3 | 12,4 | 0,2 | 304,8 |
| giu. | 739,0 | 94,6 | 84,6 | 535,4 | 2,3 | 0,3 | 21,8 | 2.062,5 | 367,5 | 293,8 | 1.052,3 | 9,0 | 0,2 | 339,6 |
| lug. | 737,0 | 93,7 | 87,5 | 534,6 | 2,4 | 0,3 | 18,5 | 2.041,8 | 360,1 | 300,2 | 1.051,9 | 8,9 | 0,3 | 320,5 |
| ago. [p] | 736,4 | 89,7 | 92,3 | 532,8 | 2,4 | 0,3 | 19,0 | 2.052,0 | 364,2 | 300,9 | 1.055,5 | 8,5 | 0,8 | 322,3 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 69,2 | 12,4 | 42,7 | 12,2 | -0,3 | 0,1 | 2,2 | 268,8 | 4,4 | 71,8 | 142,3 | -0,3 | -0,3 | 51,0 |
| 2009 | -27,7 | -1,0 | -30,4 | 5,5 | 1,1 | -0,1 | -2,8 | 56,7 | 6,8 | -93,6 | 85,8 | 3,7 | 0,0 | 54,0 |
| 2010 1° trim. | -3,9 | 2,7 | -3,2 | -3,7 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | -2,7 | 13,7 | -30,1 | -7,1 | 1,0 | 0,1 | 19,7 |
| 2° trim. | 0,0 | 3,8 | -0,1 | -7,2 | -0,2 | 2,2 | 1,5 | 69,3 | 33,8 | -21,6 | -3,6 | -8,0 | 0,1 | 68,6 |
| 2010 mag. | -4,1 | 2,6 | 2,3 | -6,6 | -0,1 | 1,1 | -3,3 | -4,9 | -0,6 | -3,8 | -3,8 | -6,0 | 0,1 | 9,2 |
| giu. | 5,2 | -0,1 | -2,2 | -0,3 | -0,1 | 1,1 | 6,8 | 14,2 | -2,9 | -6,2 | -8,2 | -3,3 | 0,0 | 34,7 |
| lug. | -0,9 | -0,3 | 3,2 | -1,8 | 0,1 | 1,1 | -3,2 | -14,1 | -5,8 | 7,8 | 2,9 | -0,1 | 0,0 | -19,0 |
| ago. [p] | -1,2 | -4,2 | 4,5 | -3,0 | 0,0 | 1,1 | 0,4 | 6,5 | 2,9 | -0,1 | 1,8 | -0,4 | 0,5 | 1,7 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 10,0 | 17,3 | 59,9 | 2,3 | -23,4 | - | 10,5 | 17,6 | 1,4 | 21,0 | 20,0 | -2,5 | - | 34,6 |
| 2009 | -3,6 | -1,1 | -26,4 | 1,0 | 96,8 | - | -12,3 | 3,1 | 2,0 | -22,0 | 10,0 | 30,0 | - | 27,4 |
| 2010 1° trim. | -3,6 | -4,7 | -16,5 | -1,1 | 53,8 | - | -5,6 | 1,1 | 2,8 | -15,2 | 3,1 | 18,1 | - | 15,3 |
| 2° trim. | -2,0 | 6,0 | -7,8 | -3,3 | 33,3 | - | 14,3 | 1,4 | 6,8 | -16,6 | -1,8 | -36,5 | - | 33,0 |
| 2010 mag. | -3,4 | 8,4 | -12,6 | -3,2 | 28,7 | - | -23,8 | 2,7 | 16,8 | -20,0 | 0,9 | -17,1 | - | 27,3 |
| giu. | -2,0 | 6,0 | -7,8 | -3,3 | 33,3 | - | 14,3 | 1,4 | 6,8 | -16,6 | -1,8 | -36,5 | - | 33,0 |
| lug. | -1,9 | 4,9 | -4,2 | -3,7 | 30,1 | - | 9,6 | 3,2 | 14,5 | -15,1 | -1,6 | -39,4 | - | 37,6 |
| ago. [p] | -2,1 | -1,0 | 4,6 | -4,3 | 30,5 | - | 1,2 | 4,5 | 19,7 | -16,2 | -1,0 | -42,0 | - | 42,8 |

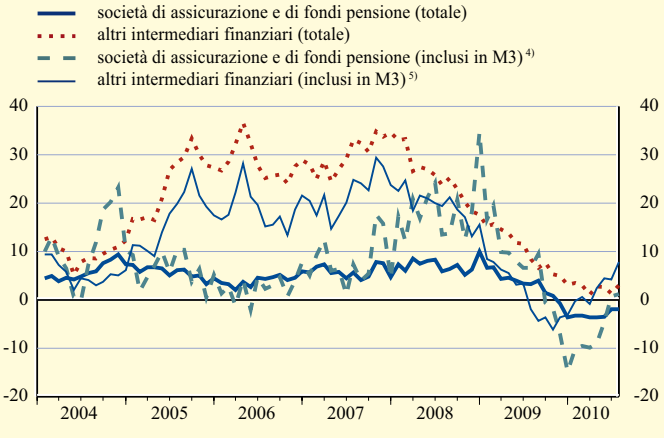
### F9 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




Fonte: BCE.

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

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM [1), 2)]

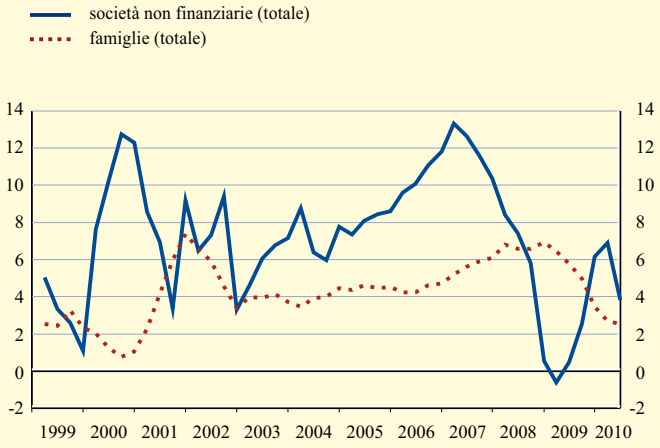
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

| | Società non finanziarie | | | | | | | Famiglie [3)] | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine |
| | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| | Consistenze | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.502,6 | 883,3 | 502,0 | 64,4 | 27,9 | 1,3 | 23,7 | 5.379,2 | 1.814,5 | 1.358,2 | 519,0 | 1.490,2 | 113,6 | 83,7 |
| 2009 | 1.603,1 | 1.001,1 | 434,5 | 80,7 | 68,7 | 1,7 | 16,3 | 5.601,8 | 2.157,0 | 996,5 | 607,1 | 1.680,2 | 123,7 | 37,3 |
| 2010 1° trim. | 1.576,1 | 982,1 | 424,2 | 82,6 | 72,9 | 1,8 | 12,6 | 5.605,1 | 2.159,1 | 932,6 | 633,3 | 1.722,3 | 121,7 | 36,1 |
| 2° trim. | 1.583,9 | 1.000,8 | 415,2 | 82,2 | 71,2 | 2,1 | 12,5 | 5.660,4 | 2.232,5 | 907,0 | 643,7 | 1.730,1 | 116,7 | 30,5 |
| 2010 mag. | 1.595,9 | 1.003,9 | 415,3 | 88,1 | 74,1 | 1,8 | 12,7 | 5.629,5 | 2.192,4 | 910,0 | 642,6 | 1.734,2 | 118,1 | 32,3 |
| giu. | 1.583,9 | 1.000,8 | 415,2 | 82,2 | 71,2 | 2,1 | 12,5 | 5.660,4 | 2.232,5 | 907,0 | 643,7 | 1.730,1 | 116,7 | 30,5 |
| lug. | 1.583,2 | 987,2 | 426,1 | 83,9 | 72,2 | 2,1 | 11,7 | 5.675,5 | 2.242,7 | 900,7 | 646,7 | 1.739,3 | 114,6 | 31,5 |
| ago. [(p)] | 1.601,7 | 991,6 | 437,1 | 84,6 | 74,3 | 2,1 | 11,9 | 5.662,6 | 2.215,1 | 902,2 | 650,1 | 1.750,3 | 112,8 | 32,1 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 8,0 | -5,1 | 13,5 | 3,2 | -3,4 | -0,3 | 0,0 | 347,5 | 28,7 | 336,2 | -43,8 | 28,1 | 1,7 | -3,4 |
| 2009 | 93,0 | 114,3 | -70,1 | 15,1 | 40,8 | 0,4 | -7,4 | 187,8 | 320,6 | -371,5 | 85,9 | 190,5 | 8,6 | -46,3 |
| 2010 1° trim. | -28,6 | -20,5 | -10,8 | 2,1 | 4,2 | 0,1 | -3,7 | 1,1 | 2,1 | -65,0 | 26,0 | 41,2 | -2,0 | -1,2 |
| 2° trim. | 3,3 | 18,8 | -17,0 | -0,6 | 1,9 | 0,3 | -0,1 | 49,1 | 62,9 | -30,3 | 11,9 | 16,3 | -6,0 | -5,6 |
| 2010 mag. | 1,0 | 5,8 | -5,2 | 1,4 | -0,9 | 0,0 | -0,1 | 6,5 | 7,2 | -7,5 | 4,9 | 5,3 | -1,7 | -1,6 |
| giu. | -10,0 | -0,2 | -5,2 | -5,7 | 0,9 | 0,3 | -0,2 | 27,8 | 30,8 | -6,2 | 2,7 | 4,8 | -2,5 | -1,8 |
| lug. | 2,9 | -11,5 | 12,4 | 1,8 | 1,0 | 0,0 | -0,8 | 17,0 | 11,0 | -5,3 | 3,1 | 9,3 | -2,1 | 1,0 |
| ago. [(p)] | 16,8 | 3,5 | 10,3 | 0,6 | 2,2 | 0,0 | 0,2 | -14,0 | -28,1 | 0,9 | 3,4 | 11,0 | -1,7 | 0,6 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 0,5 | -0,6 | 2,9 | 5,4 | -11,0 | -16,2 | 0,0 | 6,9 | 1,6 | 33,0 | -7,8 | 1,9 | 1,5 | -3,9 |
| 2009 | 6,2 | 12,9 | -13,9 | 23,1 | 146,6 | 28,3 | -31,2 | 3,5 | 17,5 | -27,1 | 16,5 | 12,8 | 7,5 | -55,4 |
| 2010 1° trim. | 6,9 | 12,7 | -10,6 | 17,2 | 89,7 | 37,2 | -29,8 | 2,7 | 13,6 | -27,6 | 20,6 | 10,0 | 5,3 | -41,2 |
| 2° trim. | 4,0 | 9,1 | -11,2 | 14,4 | 50,4 | 42,9 | -36,2 | 2,5 | 10,4 | -24,5 | 20,1 | 8,3 | -2,2 | -40,1 |
| 2010 mag. | 5,8 | 12,2 | -12,2 | 21,7 | 56,8 | 30,4 | -37,8 | 2,1 | 10,3 | -25,7 | 20,6 | 8,7 | 0,7 | -40,4 |
| giu. | 4,0 | 9,1 | -11,2 | 14,4 | 50,4 | 42,9 | -36,2 | 2,5 | 10,4 | -24,5 | 20,1 | 8,3 | -2,2 | -40,1 |
| lug. | 4,2 | 8,3 | -8,4 | 13,5 | 41,3 | 42,4 | -36,5 | 2,6 | 10,0 | -22,9 | 18,8 | 8,0 | -4,9 | -38,1 |
| ago. [(p)] | 4,5 | 6,8 | -4,9 | 11,3 | 39,6 | 44,0 | -27,8 | 2,5 | 8,5 | -20,6 | 17,7 | 7,7 | -6,9 | -33,4 |

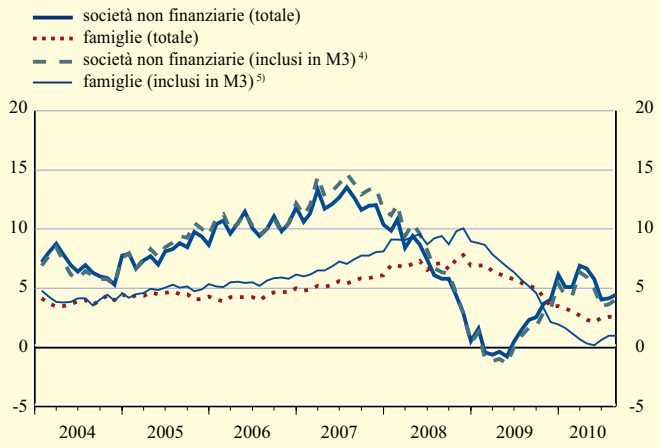
### F11 Depositi totali per settore [2)]

(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)]

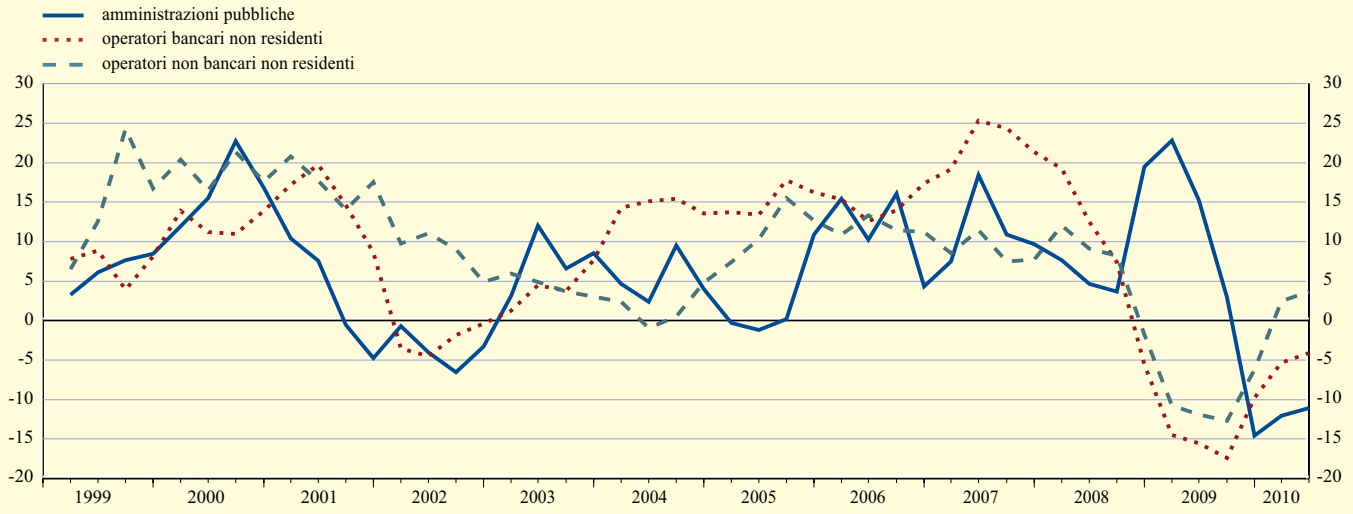
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 | 373,5 | 126,8 | 58,8 | 107,7 | 80,2 | 3.859,6 | 2.951,8 | 907,7 | 143,1 | 764,6 |
| 2008 | 444,7 | 190,8 | 52,1 | 116,1 | 85,8 | 3.713,2 | 2.816,1 | 897,1 | 65,6 | 831,5 |
| 2009 3° trim. | 402,8 | 156,8 | 51,0 | 123,2 | 71,7 | 3.419,9 | 2.561,8 | 858,1 | 63,3 | 794,8 |
| 4° trim. | 372,9 | 144,1 | 43,4 | 114,3 | 71,1 | 3.368,2 | 2.532,3 | 835,9 | 56,7 | 779,2 |
| 2010 1° trim. | 397,6 | 166,2 | 50,4 | 108,4 | 72,6 | 3.543,2 | 2.638,6 | 904,6 | 66,8 | 837,9 |
| 2° trim. [p] | 412,7 | 168,1 | 54,5 | 113,9 | 76,8 | 3.699,6 | 2.695,8 | 1.003,8 | 66,6 | 937,1 |
| | Transazioni | | | | | | | | | |
| 2007 | 72,7 | 63,4 | -6,5 | 8,7 | 7,1 | -183,3 | -165,8 | -17,5 | -36,8 | 19,3 |
| 2008 | -64,8 | -38,1 | -8,7 | -2,5 | -15,5 | -331,5 | -275,6 | -55,9 | -4,5 | -51,3 |
| 2009 3° trim. | -62,1 | -58,8 | 2,3 | 4,1 | -9,6 | -80,2 | -73,2 | -7,0 | -0,2 | -6,8 |
| 4° trim. | -30,1 | -12,8 | -7,7 | -8,8 | -0,9 | -80,1 | -55,9 | -24,2 | -2,7 | -21,5 |
| 2010 1° trim. | 24,6 | 22,1 | 7,0 | -5,9 | 1,4 | 95,3 | 49,6 | 45,7 | 9,1 | 36,6 |
| 2° trim. [p] | 14,6 | 1,8 | 4,0 | 5,2 | 4,2 | -12,2 | -29,8 | 17,6 | -2,4 | 20,0 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | |
| 2007 | 9,6 | -2,4 | 29,9 | 10,6 | 16,9 | 17,9 | 21,3 | 7,7 | 15,8 | 6,3 |
| 2008 | 19,4 | 50,0 | -11,0 | 8,1 | 8,8 | -4,6 | -5,6 | -1,7 | -25,6 | 2,7 |
| 2009 3° trim. | 3,0 | 18,7 | -16,6 | 8,2 | -15,4 | -16,3 | -17,4 | -12,7 | -27,1 | -10,3 |
| 4° trim. | -14,6 | -20,0 | -16,7 | -2,1 | -18,0 | -8,9 | -9,8 | -6,3 | -7,0 | -6,2 |
| 2010 1° trim. | -12,0 | -17,4 | -0,1 | -5,4 | -13,3 | -3,5 | -5,3 | 2,4 | 12,0 | 1,7 |
| 2° trim. [p] | -11,1 | -20,6 | 11,6 | -4,6 | -6,0 | -2,2 | -4,1 | 3,7 | 6,8 | 3,4 |

## 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.

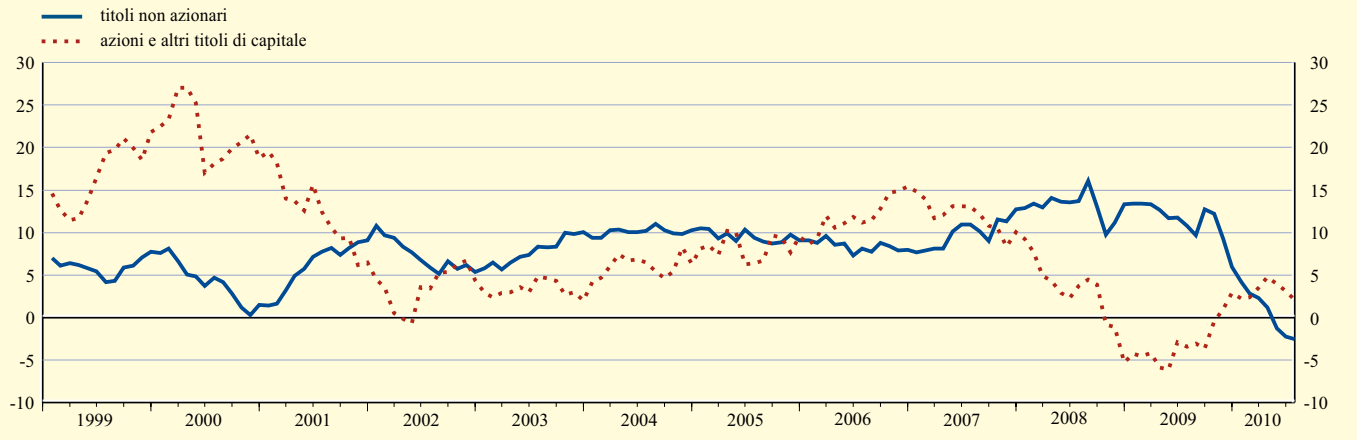
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM [1), 2)]

(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 | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5.854,5 | 1.884,0 | 92,3 | 1.226,1 | 19,3 | 1.355,3 | 51,2 | 1.226,5 | 1.472,8 | 421,8 | 775,0 | 276,1 |
| 2009 | 6.207,1 | 1.971,3 | 109,1 | 1.466,5 | 16,0 | 1.457,8 | 39,4 | 1.147,1 | 1.515,3 | 434,8 | 800,3 | 280,2 |
| 2010 1° trim. | 6.299,3 | 1.979,1 | 113,7 | 1.533,4 | 16,7 | 1.443,2 | 40,0 | 1.173,2 | 1.516,2 | 446,4 | 781,8 | 288,0 |
| 2° trim. | 6.301,9 | 1.913,9 | 117,2 | 1.550,2 | 18,5 | 1.473,7 | 28,6 | 1.199,9 | 1.523,0 | 456,3 | 771,6 | 295,2 |
| 2010 mag. | 6.270,0 | 1.942,3 | 115,6 | 1.533,8 | 17,8 | 1.441,1 | 28,4 | 1.191,0 | 1.543,6 | 465,6 | 789,7 | 288,3 |
| giu. | 6.301,9 | 1.913,9 | 117,2 | 1.550,2 | 18,5 | 1.473,7 | 28,6 | 1.199,9 | 1.523,0 | 456,3 | 771,6 | 295,2 |
| lug. | 6.256,4 | 1.892,3 | 104,7 | 1.549,3 | 16,9 | 1.499,0 | 27,7 | 1.166,4 | 1.517,5 | 456,0 | 773,2 | 288,3 |
| ago. [p] | 6.304,6 | 1.895,2 | 117,2 | 1.542,6 | 17,4 | 1.505,2 | 26,7 | 1.200,3 | 1.529,1 | 457,3 | 784,1 | 287,7 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 695,6 | 213,8 | 5,8 | 38,3 | 1,9 | 389,8 | 19,0 | 26,9 | -85,2 | 22,4 | -56,9 | -50,8 |
| 2009 | 353,8 | 83,6 | 16,6 | 229,9 | -3,2 | 103,3 | -12,0 | -64,4 | 43,2 | 29,4 | 11,6 | 2,3 |
| 2010 1° trim. | 46,5 | 6,4 | -0,4 | 65,1 | -0,3 | -17,3 | -2,1 | -4,9 | 9,9 | 13,1 | -13,2 | 10,0 |
| 2° trim. | -95,9 | -54,3 | -6,9 | 14,4 | -0,4 | -0,4 | -14,8 | -33,5 | 16,3 | 11,1 | -2,0 | 7,2 |
| 2010 mag. | -80,9 | -20,7 | -5,1 | -9,9 | -0,6 | -7,1 | -14,3 | -23,2 | -10,8 | 9,4 | -20,6 | 0,3 |
| giu. | -12,3 | -21,4 | -0,4 | 13,4 | 0,3 | -0,2 | -0,2 | -3,8 | -22,1 | -10,9 | -16,8 | 5,6 |
| lug. | -8,1 | -23,7 | -6,5 | -4,7 | -0,9 | 21,3 | 0,3 | 6,0 | -11,1 | -1,4 | -3,1 | -6,7 |
| ago. [p] | 23,0 | 3,4 | 9,6 | -10,0 | -0,1 | 6,0 | -1,8 | 15,9 | 13,3 | 2,3 | 12,1 | -1,1 |
| | Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13,4 | 12,8 | 8,0 | 3,2 | 9,9 | 39,9 | 57,3 | 2,2 | -5,3 | 5,3 | -6,8 | -15,4 |
| 2009 | 6,0 | 4,4 | 17,5 | 18,6 | -16,0 | 7,6 | -23,2 | -5,3 | 2,9 | 7,0 | 1,5 | 0,8 |
| 2010 1° trim. | 2,3 | -0,4 | 7,7 | 12,0 | -19,1 | 3,1 | -23,2 | -4,1 | 3,5 | 7,4 | 0,6 | 5,9 |
| 2° trim. | -2,0 | -4,8 | -2,6 | 6,6 | -23,0 | -0,7 | -49,6 | -6,8 | 3,2 | 8,2 | -0,8 | 7,2 |
| 2010 mag. | -1,2 | -4,8 | -1,9 | 8,9 | -19,8 | 0,4 | -49,0 | -6,2 | 4,0 | 9,9 | 0,1 | 5,9 |
| giu. | -2,0 | -4,8 | -2,6 | 6,6 | -23,0 | -0,7 | -49,6 | -6,8 | 3,2 | 8,2 | -0,8 | 7,2 |
| lug. | -2,3 | -6,8 | -8,8 | 5,6 | -22,0 | 1,0 | -49,7 | -5,6 | 2,2 | 6,3 | -0,3 | 2,8 |
| ago. [p] | -2,1 | -6,5 | 0,6 | 4,9 | -17,4 | 1,5 | -52,2 | -5,5 | 2,8 | 6,2 | 1,2 | 2,2 |

## F14 Disponibilità in titoli delle IFM [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)




Fonte: BCE.

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

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

## 2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM [1), 2)]

(miliardi di euro)

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

| | Credito al consumo | | | | Mutui per l'acquisto di abitazioni | | | | Altri prestiti | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2007 | -4,2 | -1,2 | -1,4 | -1,6 | -2,7 | -0,2 | -0,2 | -2,3 | -6,9 | -0,8 | -2,3 | -3,7 |
| 2008 | -4,6 | -1,1 | -1,5 | -1,9 | -2,7 | 0,0 | -0,2 | -2,5 | -6,7 | -1,2 | -2,3 | -3,2 |
| 2009 | -7,5 | -1,8 | -2,3 | -3,4 | -4,0 | -0,1 | -0,2 | -3,7 | -7,4 | -1,6 | -1,3 | -4,5 |
| 2009 4° trim. | -2,5 | -0,8 | -0,8 | -0,9 | -1,1 | 0,0 | -0,1 | -1,0 | -2,3 | -0,4 | -0,6 | -1,3 |
| 2010 1° trim. | -1,9 | -1,1 | -0,6 | -0,2 | -1,1 | 0,0 | 0,0 | -1,1 | -2,3 | -0,5 | -0,3 | -1,4 |
| 2° trim. | -1,6 | -0,4 | -0,4 | -0,8 | -1,1 | 0,0 | 0,0 | -1,0 | -1,9 | -0,3 | -0,4 | -1,3 |
| 2010 apr. | -0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |
| mag. | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,5 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |
| giu. | -0,9 | -0,3 | -0,2 | -0,4 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,9 | -0,1 | -0,2 | -0,6 |
| lug. | -0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,5 | -0,1 | -0,2 | -0,3 |
| ago. [p] | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -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 | -5,1 | -3,4 | -1,7 |
| 2008 | -17,8 | -4,1 | -9,1 | -4,6 | -6,6 | -3,4 | -3,2 |
| 2009 | -35,4 | -12,7 | -12,5 | -10,2 | -6,9 | -2,6 | -4,2 |
| 2009 4° trim. | -15,2 | -5,3 | -6,3 | -3,7 | -2,1 | -0,5 | -1,6 |
| 2010 1° trim. | -11,4 | -7,1 | -4,0 | -0,3 | -1,0 | -0,4 | -0,6 |
| 2° trim. | -17,8 | -5,5 | -6,4 | -6,0 | -0,9 | -0,4 | -0,5 |
| 2010 apr. | -6,5 | -1,2 | -2,4 | -2,9 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| mag. | -5,2 | -2,2 | -1,6 | -1,4 | -0,5 | -0,1 | -0,3 |
| giu. | -6,0 | -2,1 | -2,3 | -1,6 | -0,3 | -0,2 | -0,1 |
| lug. | -3,5 | -2,1 | -0,4 | -1,0 | -0,2 | -0,3 | 0,1 |
| ago. [p] | -2,7 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

### 3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

| | Titoli non azionari | | | | | | | | Azioni e altri titoli di capitale | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Altri residenti nell'area dell'euro | | Non residenti nell'area dell'euro | Totale | IFM | Non IFM | Non residenti nell'area dell'euro |
| | | Euro | Non-euro | Euro | Non-euro | Euro | Non-euro | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2007 | -14,2 | -3,3 | 0,1 | -0,3 | -0,2 | -3,2 | -0,6 | -6,7 | 27,6 | 3,8 | 11,7 | 12,1 |
| 2008 | -60,4 | -12,0 | 0,0 | 4,5 | 0,0 | -19,0 | -2,2 | -31,7 | -63,6 | -9,2 | -46,2 | -8,2 |
| 2009 | 4,4 | 8,2 | 0,2 | -0,8 | -0,1 | -0,8 | 0,8 | -3,0 | 1,0 | -5,9 | 3,4 | 3,5 |
| 2009 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. | 14,3 | 3,2 | 0,3 | 4,5 | 0,1 | 2,4 | 0,1 | 3,7 | 0,5 | -1,0 | -0,2 | 1,7 |
| 2° trim. | -12,4 | -2,5 | 0,4 | -8,9 | 0,5 | -4,3 | 0,0 | 2,3 | -15,0 | -3,7 | -7,3 | -4,0 |
| 2010 apr. | -4,8 | -2,0 | 0,0 | -4,2 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | 1,3 | -4,6 | -1,6 | -3,4 | 0,4 |
| mag. | -1,0 | -1,2 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | -1,9 | 0,0 | 1,4 | -6,4 | -1,2 | -3,6 | -1,6 |
| giu. | -6,6 | 0,8 | 0,1 | -4,8 | 0,0 | -2,3 | 0,0 | -0,4 | -4,1 | -0,9 | -0,4 | -2,8 |
| lug. | 12,3 | 2,1 | 0,2 | 3,8 | 0,0 | 4,1 | 0,1 | 2,1 | 5,7 | 1,2 | 4,7 | -0,2 |
| ago. [p] | 8,7 | 1,6 | 0,3 | 3,8 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 2,2 | -1,8 | -1,0 | -1,3 | 0,5 |

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) 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 | 6.083,9 | 92,0 | 8,0 | 4,8 | 0,4 | 1,2 | 1,0 | 9.063,4 | 95,8 | 4,2 | 2,2 | 0,4 | 0,1 | 0,5 |
| 2008 | 6.852,0 | 89,7 | 10,3 | 7,3 | 0,4 | 1,3 | 0,8 | 9.890,2 | 96,9 | 3,1 | 1,9 | 0,5 | 0,1 | 0,4 |
| 2009 3° trim. | 6.281,9 | 92,4 | 7,6 | 4,8 | 0,4 | 1,1 | 0,8 | 10.070,3 | 97,0 | 3,0 | 1,9 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. | 6.281,8 | 92,9 | 7,1 | 4,4 | 0,3 | 1,2 | 0,7 | 10.188,1 | 97,0 | 3,0 | 1,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 2010 1° trim. | 6.221,8 | 93,0 | 7,0 | 4,1 | 0,3 | 1,2 | 0,8 | 10.200,7 | 97,0 | 3,0 | 2,0 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 2° trim. [(p)] | 6.544,6 | 92,4 | 7,6 | 4,5 | 0,3 | 1,2 | 0,9 | 10.458,5 | 96,9 | 3,1 | 2,0 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| | Non residenti dell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.951,8 | 47,0 | 53,0 | 33,5 | 2,9 | 2,4 | 11,0 | 907,7 | 50,1 | 49,9 | 32,9 | 1,6 | 1,8 | 9,9 |
| 2008 | 2.816,1 | 48,3 | 51,7 | 33,4 | 2,8 | 2,6 | 10,2 | 897,1 | 54,9 | 45,1 | 28,7 | 1,4 | 1,9 | 9,4 |
| 2009 3° trim. | 2.561,8 | 49,1 | 50,9 | 34,3 | 1,5 | 2,5 | 9,5 | 858,1 | 54,1 | 45,9 | 30,6 | 1,5 | 1,6 | 7,7 |
| 4° trim. | 2.532,3 | 49,2 | 50,8 | 34,2 | 1,8 | 2,2 | 9,6 | 835,9 | 53,5 | 46,5 | 31,4 | 1,1 | 1,7 | 7,5 |
| 2010 1° trim. | 2.638,6 | 50,1 | 49,9 | 32,9 | 2,2 | 2,2 | 9,4 | 904,6 | 54,9 | 45,1 | 31,9 | 1,1 | 1,3 | 6,1 |
| 2° trim. [(p)] | 2.695,8 | 53,1 | 46,9 | 30,8 | 2,1 | 1,6 | 9,4 | 1.003,8 | 51,4 | 48,6 | 31,7 | 1,1 | 1,4 | 6,5 |

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

| | Tutte le valute (consistenze) | Euro [4)] | Altre valute | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2007 | 4.925,0 | 81,5 | 18,5 | 9,2 | 1,7 | 1,8 | 3,4 |
| 2008 | 5.101,8 | 83,3 | 16,7 | 8,4 | 2,0 | 1,9 | 2,5 |
| 2009 3° trim. | 5.192,9 | 84,0 | 16,0 | 8,2 | 1,8 | 1,9 | 2,3 |
| 4° trim. | 5.169,4 | 83,3 | 16,7 | 8,8 | 1,6 | 1,9 | 2,5 |
| 2010 1° trim. | 5.285,2 | 82,5 | 17,5 | 9,5 | 1,6 | 1,8 | 2,5 |
| 2° trim. [(p)] | 5.245,4 | 81,6 | 18,4 | 10,0 | 1,8 | 2,0 | 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 | 5.792,5 | - | - | - | - | - | - | 11.102,4 | 96,2 | 3,8 | 1,8 | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| 2008 | 6.307,7 | - | - | - | - | - | - | 11.743,1 | 95,9 | 4,1 | 2,1 | 0,3 | 1,1 | 0,4 |
| 2009 3° trim. | 5.907,4 | - | - | - | - | - | - | 11.765,7 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 |
| 4° trim. | 5.917,5 | - | - | - | - | - | - | 11.785,5 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 |
| 2010 1° trim. | 5.916,7 | - | - | - | - | - | - | 11.833,0 | 96,1 | 3,9 | 2,0 | 0,2 | 1,0 | 0,4 |
| 2° trim. [(p)] | 6.210,5 | - | - | - | - | - | - | 12.047,5 | 95,8 | 4,2 | 2,2 | 0,3 | 1,0 | 0,4 |
| | Non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 2.341,6 | 48,2 | 51,8 | 28,8 | 2,3 | 2,4 | 12,7 | 953,8 | 40,8 | 59,2 | 41,3 | 1,2 | 3,7 | 8,3 |
| 2008 | 2.278,8 | 45,8 | 54,2 | 31,8 | 3,0 | 2,6 | 11,3 | 963,6 | 40,4 | 59,6 | 42,0 | 1,4 | 4,3 | 7,5 |
| 2009 3° trim. | 1.891,3 | 45,5 | 54,5 | 29,9 | 2,7 | 3,1 | 12,6 | 911,9 | 40,3 | 59,7 | 41,9 | 1,5 | 3,8 | 7,6 |
| 4° trim. | 1.914,9 | 45,8 | 54,2 | 29,4 | 2,7 | 2,9 | 12,6 | 906,8 | 40,0 | 60,0 | 42,1 | 1,2 | 3,7 | 8,0 |
| 2010 1° trim. | 1.985,2 | 46,6 | 53,4 | 29,8 | 2,6 | 3,0 | 11,2 | 964,7 | 40,2 | 59,8 | 42,5 | 1,3 | 3,4 | 7,5 |
| 2° trim. [(p)] | 2.074,8 | 46,5 | 53,5 | 29,8 | 2,8 | 3,1 | 12,0 | 1.000,5 | 39,2 | 60,8 | 43,3 | 1,4 | 3,4 | 7,7 |

### 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 | 1.739,8 | 95,2 | 4,8 | 2,4 | 0,3 | 0,3 | 1,5 | 2.209,3 | 97,7 | 2,3 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,5 |
| 2008 | 1.976,3 | 95,3 | 4,7 | 2,6 | 0,4 | 0,2 | 1,2 | 2.651,8 | 97,3 | 2,7 | 1,7 | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| 2009 3° trim. | 2.117,3 | 95,1 | 4,9 | 2,9 | 0,2 | 0,3 | 1,3 | 2.997,1 | 97,9 | 2,1 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. | 2.080,3 | 94,8 | 5,2 | 3,1 | 0,2 | 0,3 | 1,4 | 2.979,7 | 98,1 | 1,9 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| 2010 1° trim. | 2.092,8 | 94,6 | 5,4 | 3,2 | 0,2 | 0,3 | 1,4 | 3.033,3 | 98,1 | 1,9 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| 2° trim. [(p)] | 2.031,1 | 94,2 | 5,8 | 3,5 | 0,2 | 0,3 | 1,5 | 3.070,9 | 98,5 | 1,5 | 0,8 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| | Emessi da non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 582,0 | 53,9 | 46,1 | 27,3 | 0,7 | 0,4 | 14,4 | 651,6 | 35,8 | 64,2 | 39,3 | 4,5 | 0,8 | 12,6 |
| 2008 | 580,3 | 54,1 | 45,9 | 28,6 | 0,9 | 0,5 | 13,3 | 646,2 | 39,0 | 61,0 | 37,1 | 6,4 | 0,8 | 11,1 |
| 2009 3° trim. | 562,3 | 56,3 | 43,7 | 25,3 | 0,6 | 0,5 | 14,7 | 617,9 | 34,8 | 65,2 | 39,3 | 4,2 | 0,9 | 15,2 |
| 4° trim. | 546,6 | 55,8 | 44,2 | 26,3 | 0,4 | 0,5 | 14,8 | 600,5 | 34,9 | 65,1 | 38,5 | 4,2 | 0,9 | 15,2 |
| 2010 1° trim. | 561,8 | 55,3 | 44,7 | 28,0 | 0,4 | 0,5 | 14,8 | 611,4 | 32,9 | 67,1 | 39,9 | 4,2 | 0,9 | 14,9 |
| 2° trim. [(p)] | 559,2 | 53,4 | 46,6 | 27,4 | 0,5 | 0,9 | 15,2 | 640,7 | 28,8 | 71,2 | 43,7 | 4,6 | 0,6 | 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 | | | | | | |
| 2010 gen. | 5.484,3 | 354,7 | 2.124,9 | 1.654,8 | 728,9 | 217,9 | 403,3 |
| feb. | 5.577,5 | 358,1 | 2.154,0 | 1.683,2 | 743,8 | 220,2 | 418,2 |
| mar. | 5.833,7 | 350,5 | 2.215,7 | 1.818,5 | 779,2 | 237,0 | 432,9 |
| apr. | 5.900,0 | 366,8 | 2.234,9 | 1.822,3 | 793,8 | 238,6 | 443,5 |
| mag. | 5.861,6 | 378,1 | 2.265,4 | 1.749,0 | 785,6 | 239,7 | 443,8 |
| giu. | 5.840,1 | 384,1 | 2.268,4 | 1.717,0 | 791,7 | 242,1 | 436,7 |
| lug. [p] | 5.884,5 | 376,7 | 2.281,7 | 1.750,0 | 790,9 | 243,4 | 441,8 |
| | Transazioni | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 112,4 | -11,9 | 66,5 | 38,4 | 13,9 | 6,8 | -1,4 |
| 2010 1° trim. | 190,6 | -3,7 | 69,1 | 34,9 | 31,1 | 21,1 | 38,1 |
| 2° trim. | 3,2 | 25,9 | 4,0 | -32,1 | 9,4 | 0,6 | -4,5 |

### 2. Passività

| | Totale | Depositi e prestiti ricevuti | Quote di fondi di investimento emesse | | | | Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Totale | Detenute da residenti nell'area dell'euro | | Detenute da non residenti nell'area dell'euro | |
| | | | | | Fondi di investimento | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| | Consistenze in essere | | | | | | |
| 2010 gen. | 5.484,3 | 107,4 | 5.028,1 | 4.044,1 | 543,2 | 984,0 | 348,9 |
| feb. | 5.577,5 | 111,7 | 5.099,8 | 4.087,3 | 553,1 | 1.012,5 | 366,1 |
| mar. | 5.833,7 | 114,3 | 5.331,7 | 4.240,1 | 590,1 | 1.091,5 | 387,7 |
| apr. | 5.900,0 | 123,9 | 5.387,8 | 4.265,5 | 597,4 | 1.122,3 | 388,2 |
| mag. | 5.861,6 | 125,4 | 5.329,2 | 4.205,1 | 583,7 | 1.124,0 | 407,0 |
| giu. | 5.840,1 | 125,9 | 5.314,6 | 4.191,6 | 584,7 | 1.122,9 | 399,7 |
| lug. [p] | 5.884,5 | 126,0 | 5.362,0 | 4.237,0 | 590,9 | 1.124,9 | 396,6 |
| | Transazioni | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 112,4 | 0,2 | 108,0 | 79,8 | 16,9 | 28,2 | 4,2 |
| 2010 1° trim. | 190,6 | 5,2 | 141,6 | 92,8 | 26,0 | 48,8 | 43,9 |
| 2° trim. | 3,2 | 10,2 | 22,6 | 15,9 | 0,7 | 6,7 | -29,6 |

### 3. Quote di fondi di investimento suddivise per strategia di investimento e tipologia di fondo

| | Totale | Fondi suddivisi per strategia di investimento | | | | | | Fondi suddivisi per tipologia | | Per memoria: fondi comuni monetari |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Fondi obbligazionari | Fondi azionari | Fondi misti | Fondi immobiliari | *Hedge fund* | Altri fondi | Fondi aperti | Fondi chiusi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| | Consistenze in essere | | | | | | | | | |
| 2009 dic. | 4.993,8 | 1.575,9 | 1.453,7 | 1.232,3 | 243,7 | 86,0 | 402,2 | 4.921,7 | 72,1 | 1.201,9 |
| 2010 gen. | 5.028,1 | 1.613,9 | 1.425,7 | 1.240,6 | 246,0 | 94,2 | 407,8 | 4.955,7 | 72,3 | 1.215,8 |
| feb. | 5.099,8 | 1.639,1 | 1.451,6 | 1.252,2 | 249,7 | 96,2 | 410,9 | 5.025,4 | 74,4 | 1.202,3 |
| mar. | 5.331,7 | 1.700,2 | 1.565,8 | 1.281,2 | 257,6 | 100,4 | 426,5 | 5.251,9 | 79,8 | 1.175,1 |
| apr. | 5.387,8 | 1.724,9 | 1.579,1 | 1.294,1 | 257,3 | 102,3 | 430,0 | 5.308,4 | 79,4 | 1.182,8 |
| mag. | 5.329,2 | 1.741,0 | 1.509,5 | 1.289,5 | 255,9 | 107,2 | 426,1 | 5.247,7 | 81,5 | 1.190,4 |
| giu. | 5.314,6 | 1.749,7 | 1.485,8 | 1.291,9 | 252,3 | 107,1 | 427,8 | 5.232,3 | 82,3 | 1.167,1 |
| lug. [p] | 5.362,0 | 1.761,1 | 1.516,1 | 1.299,5 | 253,3 | 101,0 | 431,0 | 5.279,9 | 82,0 | 1.142,8 |
| | Transazioni | | | | | | | | | |
| 2010 gen. | 63,6 | 22,6 | 11,8 | 12,1 | 6,8 | 7,2 | 3,2 | 62,2 | 1,4 | 3,0 |
| feb. | 22,9 | 11,0 | 3,9 | 3,7 | 2,4 | 0,3 | 1,5 | 21,4 | 1,6 | -16,7 |
| mar. | 55,0 | 40,8 | 3,8 | -4,8 | 2,7 | 3,7 | 8,8 | 52,0 | 3,0 | -30,1 |
| apr. | 31,1 | 14,2 | 1,5 | 12,4 | 1,4 | -0,2 | 1,7 | 31,4 | -0,3 | -2,3 |
| mag. | -12,6 | -1,2 | -16,4 | 2,5 | -1,7 | 1,6 | 2,6 | -14,3 | 1,7 | -16,5 |
| giu. | 4,2 | 1,3 | -4,7 | 4,4 | 1,0 | 0,3 | 1,7 | 3,6 | 0,6 | -29,6 |
| lug. [p] | 20,8 | 10,1 | 3,7 | 6,4 | 1,1 | -0,8 | 0,4 | 20,5 | 0,2 | -5,5 |

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 3° trim. | 1.997,5 | 1.376,5 | 381,9 | 665,9 | 186,5 | 5,0 | 137,3 | 621,0 | 179,2 | 239,0 | 22,4 |
| 4° trim. | 2.084,4 | 1.410,0 | 385,7 | 684,4 | 187,7 | 5,6 | 146,6 | 674,4 | 199,6 | 259,4 | 16,2 |
| 2010 1° trim. | 2.215,7 | 1.461,0 | 392,9 | 706,2 | 199,5 | 5,9 | 156,4 | 754,7 | 217,8 | 292,1 | 15,6 |
| 2° trim. [p] | 2.268,4 | 1.446,7 | 382,6 | 713,7 | 192,9 | 6,0 | 151,6 | 821,7 | 228,8 | 325,3 | 16,6 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 66,5 | 28,7 | 1,3 | 20,7 | -0,1 | 0,4 | 6,4 | 37,8 | 16,6 | 14,2 | -6,2 |
| 2010 1° trim. | 69,1 | 25,5 | 0,6 | 9,5 | 8,9 | -0,1 | 6,5 | 43,7 | 11,0 | 17,6 | -1,5 |
| 2° trim. [p] | 4,0 | -25,5 | -12,0 | -5,2 | -4,0 | 0,6 | -4,9 | 29,5 | 5,3 | 13,2 | -1,4 |

### 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 3° trim. | 1.555,4 | 704,4 | 99,0 | - | 35,7 | 24,7 | 544,9 | 851,0 | 126,2 | 263,7 | 62,9 |
| 4° trim. | 1.681,3 | 728,2 | 97,8 | - | 35,6 | 23,7 | 571,0 | 953,1 | 138,1 | 291,4 | 65,6 |
| 2010 1° trim. | 1.818,5 | 750,9 | 95,1 | - | 36,3 | 28,3 | 591,0 | 1.067,6 | 148,5 | 329,9 | 75,8 |
| 2° trim. [p] | 1.717,0 | 671,5 | 74,3 | - | 34,2 | 24,0 | 538,7 | 1.045,5 | 141,5 | 315,1 | 79,1 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 38,4 | 1,9 | 2,7 | - | 0,4 | -0,7 | -0,6 | 36,5 | 3,7 | 8,9 | 2,7 |
| 2010 1° trim. | 34,9 | 11,1 | 0,1 | - | 0,0 | 1,8 | 9,2 | 23,8 | 0,5 | 4,9 | 0,9 |
| 2° trim. [p] | -32,1 | -25,1 | -7,9 | - | -0,6 | -1,2 | -15,4 | -7,0 | -1,8 | -5,2 | 3,9 |

### 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 3° trim. | 683,9 | 586,6 | 78,0 | - | 508,7 | - | - | 97,2 | 14,5 | 22,1 | 0,3 |
| 4° trim. | 715,4 | 612,8 | 74,4 | - | 538,4 | - | - | 102,6 | 15,9 | 23,3 | 0,3 |
| 2010 1° trim. | 779,2 | 660,9 | 70,8 | - | 590,1 | - | - | 118,3 | 18,4 | 34,8 | 0,6 |
| 2° trim. [p] | 791,7 | 662,0 | 77,3 | - | 584,7 | - | - | 129,7 | 19,0 | 36,8 | 0,5 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 13,9 | 11,9 | -5,0 | - | 16,9 | - | - | 2,0 | 0,8 | -0,5 | 0,0 |
| 2010 1° trim. | 31,1 | 21,3 | -4,7 | - | 26,0 | - | - | 9,8 | 1,3 | 9,9 | 0,2 |
| 2° trim. [p] | 9,4 | 6,0 | 5,3 | - | 0,7 | - | - | 3,4 | 0,9 | -0,4 | -0,1 |

Fonte: BCE.

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

2) Le quote dei fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) sono emesse da altri intermediari finanziari. Le quote dei fondi comuni monetari sono emesse dalle IFM.

# 3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

| Impieghi<br>1° trim. 2010 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Conti verso l'estero** | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 462 |
| *Saldo commerciale* [1] | | | | | | -4 |
| **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 | 1.049 | 106 | 659 | 53 | 232 | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 18 | 3 | 7 | 3 | 4 | |
| Consumo di capitale fisso | 353 | 97 | 197 | 12 | 47 | |
| *Margine operativo netto e reddito misto* [1] | 557 | 280 | 237 | 40 | 1 | |
| **Allocazione del conto dei redditi primari** | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | 5 |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Redditi da capitale | 623 | 36 | 234 | 291 | 62 | 86 |
| Interessi | 364 | 34 | 63 | 205 | 62 | 48 |
| Altri redditi da capitale | 260 | 2 | 172 | 85 | 0 | 38 |
| *Reddito nazionale netto* [1] | 1.843 | 1.521 | 79 | 42 | 201 | |
| **Distribuzione secondaria del conto dei redditi** | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 221 | 198 | 19 | 4 | 0 | 2 |
| Contributi sociali | 404 | 404 | | | | 1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 444 | 1 | 16 | 33 | 394 | 1 |
| Altri trasferimenti correnti | 199 | 71 | 27 | 46 | 55 | 8 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 45 | 32 | 11 | 1 | 1 | 2 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 45 | | | 45 | | 1 |
| Altro | 110 | 38 | 16 | 1 | 55 | 6 |
| *Reddito netto disponibile* [1] | 1.807 | 1.380 | 44 | 51 | 330 | |
| **Utilizzo del conto dei redditi** | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 1.774 | 1.295 | | | 479 | |
| Spese per consumi individuali | 1.588 | 1.295 | | | 292 | |
| Spese per consumi collettivi | 186 | | | | 186 | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 14 | 0 | 0 | 13 | 0 | 0 |
| *Risparmio netto/conto corrente verso l'estero* [1] | 32 | 99 | 44 | 38 | -148 | 38 |
| **Conto capitale** | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | |
| Investimenti lordi | 424 | 130 | 237 | 10 | 47 | |
| Investimenti fissi lordi | 408 | 128 | 223 | 10 | 47 | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 16 | 2 | 14 | 0 | 0 | |
| Consumo di capitale fisso | 0 | -2 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 40 | 8 | -1 | 1 | 32 | 5 |
| Trasferimenti in conto capitale | 5 | 5 | 0 | 0 | | 0 |
| Imposte in conto capitale | 35 | 3 | -1 | 1 | 32 | 5 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | -36 | 74 | 20 | 49 | -178 | 36 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* [1] | 0 | 4 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 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<br>1° trim. 2010 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Conti verso l'estero** | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 457 |
| *Saldo commerciale* | | | | | | |
| **Formazione del conto dei redditi** | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 1.977 | 486 | 1.101 | 107 | 283 | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 225 | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2] | 2.202 | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| *Margine operativo netto e reddito misto* | | | | | | |
| **Allocazione del conto dei redditi primari** | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 557 | 280 | 237 | 40 | 1 | |
| Redditi da lavoro dipendente | 1.052 | 1.052 | | | | 2 |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 242 | | | | 242 | 1 |
| Redditi da capitale | 616 | 226 | 76 | 293 | 21 | 94 |
| Interessi | 348 | 54 | 33 | 255 | 7 | 64 |
| Altri redditi da capitale | 268 | 172 | 43 | 39 | 14 | 30 |
| *Reddito nazionale netto* | | | | | | |
| **Distribuzione secondaria del conto dei redditi** | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 1.843 | 1.521 | 79 | 42 | 201 | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 222 | | | | 222 | 1 |
| Contributi sociali | 404 | 1 | 16 | 47 | 339 | 1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 442 | 442 | | | | 3 |
| Altri trasferimenti correnti | 164 | 90 | 11 | 46 | 17 | 43 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 45 | | | 45 | | 1 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 44 | 35 | 8 | 1 | 0 | 2 |
| Altro | 76 | 55 | 3 | 0 | 17 | 40 |
| *Reddito netto disponibile* | | | | | | |
| **Utilizzo del conto dei redditi** | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 1.806 | 1.380 | 44 | 51 | 330 | |
| 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 | 14 | | | | 0 |
| *Risparmio netto/conto corrente verso l'estero* | | | | | | |
| **Conto capitale** | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 32 | 99 | 44 | 38 | -148 | 38 |
| Investimenti lordi | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 353 | 97 | 197 | 12 | 47 | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 43 | 14 | 16 | 10 | 3 | 2 |
| Imposte in conto capitale | 5 | | | | 5 | 0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 37 | 14 | 16 | 10 | -2 | 2 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* | | | | | | |
| 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<br>1° trim. 2010 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Bilancio di apertura: attività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.162 | 15.953 | 32.354 | 13.019 | 6.469 | 3.420 | 15.248 |
| Oro monetario e DSP | | | | 317 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.425 | 1.828 | 9.429 | 1.979 | 852 | 653 | 3.635 |
| Titoli di debito a breve termine | | 45 | 141 | 611 | 292 | 386 | 35 | 834 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.375 | 217 | 6.302 | 2.122 | 2.075 | 350 | 3.226 |
| Prestiti | | 74 | 2.885 | 12.687 | 3.200 | 422 | 452 | 1.766 |
| *di cui a lungo termine* | | 57 | 1.633 | 9.820 | 2.324 | 317 | 367 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.265 | 7.333 | 2.063 | 5.174 | 2.272 | 1.286 | 5.211 |
| Azioni quotate | | 737 | 1.262 | 504 | 1.798 | 423 | 284 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.117 | 5.693 | 1.224 | 2.695 | 481 | 855 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.410 | 379 | 335 | 681 | 1.368 | 147 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.476 | 145 | 2 | 0 | 199 | 4 | 181 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 503 | 3.403 | 945 | 253 | 263 | 640 | 395 |
| *Ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |
| **Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni attività finanziarie | | 105 | 100 | 155 | 154 | 124 | -13 | 242 |
| Oro monetario e DSP | | | | 0 | | | | 0 |
| Banconote, monete e depositi | | -4 | -31 | 3 | -20 | -3 | 7 | 89 |
| Titoli di debito a breve termine | | -7 | 9 | 17 | -4 | 1 | -9 | 2 |
| Titoli di debito a lungo termine | | -9 | 12 | 57 | 69 | 76 | -5 | 80 |
| Prestiti | | -2 | 76 | 27 | 84 | 7 | -3 | -15 |
| *di cui a lungo termine* | | -2 | 31 | 27 | 38 | 6 | -1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 28 | 25 | -11 | 24 | 31 | 10 | 70 |
| Azioni quotate | | 11 | 16 | 8 | 17 | -2 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 14 | 13 | -16 | -22 | 2 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 3 | -4 | -3 | 29 | 30 | 3 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 88 | 2 | 0 | 0 | 7 | 0 | 4 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 11 | 6 | 62 | 1 | 6 | -14 | 11 |
| *Variazioni nella ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |
| **Conto delle altre variazioni: attività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie | | 108 | 263 | 180 | 236 | 102 | 14 | 376 |
| Oro monetario e DSP | | | | 23 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 4 | 4 | 54 | 29 | 2 | 0 | 84 |
| Titoli di debito a breve termine | | 2 | 5 | 3 | 11 | 1 | 1 | 3 |
| Titoli di debito a lungo termine | | -4 | 3 | 30 | 35 | 19 | 4 | 96 |
| Prestiti | | 0 | 26 | 45 | 3 | 0 | 0 | 12 |
| *di cui a lungo termine* | | 0 | 16 | 15 | 6 | 0 | -5 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 52 | 211 | 23 | 156 | 75 | 9 | 176 |
| Azioni quotate | | 29 | 34 | 11 | 89 | 15 | 8 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 4 | 160 | 9 | 59 | 6 | -3 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 19 | 17 | 3 | 7 | 54 | 3 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 58 | 0 | 0 | 0 | 4 | 0 | -1 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | -3 | 13 | 0 | 2 | 2 | 1 | 6 |
| *Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |
| **Bilancio di chiusura: attività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.375 | 16.315 | 32.690 | 13.408 | 6.695 | 3.421 | 15.866 |
| Oro monetario e DSP | | | | 340 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.426 | 1.801 | 9.486 | 1.987 | 852 | 660 | 3.808 |
| Titoli di debito a breve termine | | 40 | 155 | 631 | 299 | 388 | 27 | 839 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.361 | 232 | 6.389 | 2.227 | 2.169 | 350 | 3.402 |
| Prestiti | | 72 | 2.988 | 12.759 | 3.286 | 428 | 449 | 1.763 |
| *di cui a lungo termine* | | 55 | 1.679 | 9.862 | 2.369 | 323 | 360 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.344 | 7.569 | 2.075 | 5.353 | 2.378 | 1.304 | 5.457 |
| Azioni quotate | | 777 | 1.312 | 523 | 1.903 | 436 | 292 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.135 | 5.866 | 1.218 | 2.733 | 490 | 858 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.432 | 392 | 335 | 717 | 1.452 | 154 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.622 | 147 | 2 | 0 | 209 | 4 | 184 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 510 | 3.422 | 1.008 | 256 | 270 | 627 | 412 |
| *Ricchezza finanziaria netta* | | | | | | | | |

Fonte: BCE.

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

| Passività<br>1° trim. 2010 | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Bilancio di apertura: passività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle passività | | 6.571 | 24.744 | 31.590 | 12.908 | 6.557 | 8.206 | 13.731 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 29 | 22.013 | 24 | 0 | 234 | 2.500 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 303 | 688 | 69 | 10 | 1.008 | 267 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 524 | 4.561 | 2.604 | 41 | 5.167 | 2.769 |
| Prestiti | | 5.891 | 8.206 | | 2.894 | 245 | 1.352 | 2.897 |
| *di cui a lungo termine* | | 5.532 | 5.789 | | 1.586 | 97 | 1.167 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 12.242 | 2.917 | 7.122 | 492 | 6 | 4.817 |
| Azioni quotate | | | 3.399 | 573 | 192 | 172 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 7 | 8.844 | 1.143 | 2.174 | 319 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.201 | 4.755 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34 | 332 | 66 | 1 | 5.574 | 1 | |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 639 | 3.108 | 1.345 | 195 | 196 | 440 | 481 |
| *Ricchezza finanziaria netta* [1] | -1.200 | 11.591 | -8.791 | 765 | 110 | -89 | -4.786 | |
| **Conto finanziario, transazioni in passività** | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni in passività | | 28 | 84 | 144 | 124 | 116 | 165 | 206 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 0 | 41 | 0 | 0 | -11 | 13 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 8 | 28 | 0 | 1 | -15 | -13 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 28 | 46 | -18 | 0 | 179 | 47 |
| Prestiti | | 14 | 22 | | 5 | 12 | 19 | 103 |
| *di cui a lungo termine* | | 20 | 18 | | -12 | 1 | 3 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 51 | -41 | 126 | 1 | 0 | 41 |
| Azioni quotate | | | 10 | 6 | 0 | 0 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0 | 40 | -3 | -5 | 1 | 0 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | -44 | 130 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0 | 1 | -2 | 0 | 101 | 0 | |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 14 | -25 | 72 | 12 | 0 | -6 | 15 |
| *Variazioni nella ricchezza finanziaria netta* [1] | -36 | 77 | 16 | 12 | 29 | 8 | -178 | 36 |
| **Conto delle altre variazioni: passività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie | | -1 | 253 | 130 | 320 | 77 | 46 | 431 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 0 | 112 | 0 | 0 | 0 | 65 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 6 | 8 | 1 | 0 | 1 | 8 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 8 | 37 | 32 | 1 | 43 | 64 |
| Prestiti | | -9 | 10 | | 30 | 0 | 1 | 55 |
| *di cui a lungo termine* | | -8 | 6 | | 11 | 0 | 1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 188 | 21 | 247 | 20 | 0 | 225 |
| Azioni quotate | | | 81 | -27 | 14 | 7 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0 | 107 | 31 | 39 | 13 | 0 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 17 | 193 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0 | 0 | 0 | 0 | 61 | 0 | |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 8 | 40 | -48 | 11 | -4 | 2 | 13 |
| *Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta* [1] | 78 | 109 | 10 | 50 | -84 | 25 | -32 | -55 |
| **Bilancio di chiusura: passività finanziarie** | | | | | | | | |
| Totale delle passività finanziarie | | 6.598 | 25.080 | 31.863 | 13.352 | 6.750 | 8.417 | 14.368 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 29 | 22.166 | 23 | 0 | 223 | 2.578 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 317 | 724 | 71 | 11 | 993 | 262 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 559 | 4.644 | 2.618 | 42 | 5.388 | 2.880 |
| Prestiti | | 5.896 | 8.238 | | 2.928 | 257 | 1.371 | 3.055 |
| *di cui a lungo termine* | | 5.544 | 5.813 | | 1.586 | 97 | 1.172 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 12.482 | 2.898 | 7.494 | 512 | 6 | 5.084 |
| Azioni quotate | | | 3.490 | 552 | 207 | 179 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 7 | 8.991 | 1.171 | 2.208 | 333 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.175 | 5.079 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34 | 332 | 64 | 1 | 5.736 | 1 | |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 661 | 3.122 | 1.368 | 218 | 192 | 435 | 509 |
| *Ricchezza finanziaria netta* [1] | -1.158 | 11.777 | -8.765 | 826 | 55 | -56 | -4.996 | |

Fonte: BCE.

## 3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

| Impieghi | 2006 | 2007 | 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 | 2° trim. 2009-1° trim. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **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 | 4.071 | 4.256 | 4.433 | 4.438 | 4.434 | 4.425 | 4.416 | 4.417 |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 129 | 136 | 133 | 130 | 123 | 117 | 111 | 107 |
| Consumo di capitale fisso | 1.252 | 1.319 | 1.382 | 1.392 | 1.398 | 1.402 | 1.405 | 1.408 |
| *Margine operativo netto e reddito misto* [1] | 2.186 | 2.335 | 2.345 | 2.279 | 2.199 | 2.155 | 2.139 | 2.159 |
| **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 | 3.021 | 3.592 | 3.879 | 3.747 | 3.486 | 3.209 | 2.965 | 2.850 |
| Interessi | 1.649 | 2.067 | 2.323 | 2.223 | 2.058 | 1.839 | 1.642 | 1.539 |
| Altri redditi da capitale | 1.372 | 1.525 | 1.556 | 1.524 | 1.428 | 1.370 | 1.323 | 1.312 |
| *Reddito nazionale netto* [1] | 7.327 | 7.715 | 7.796 | 7.708 | 7.612 | 7.548 | 7.531 | 7.555 |
| **Distribuzione secondaria del conto dei redditi** | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 1.028 | 1.112 | 1.123 | 1.106 | 1.068 | 1.038 | 1.012 | 1.011 |
| Contributi sociali | 1.541 | 1.595 | 1.661 | 1.668 | 1.667 | 1.669 | 1.670 | 1.672 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.554 | 1.600 | 1.667 | 1.692 | 1.723 | 1.755 | 1.784 | 1.804 |
| Altri trasferimenti correnti | 723 | 753 | 786 | 782 | 778 | 772 | 772 | 777 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 188 | 186 | 183 | 180 | 177 | 178 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 189 | 187 | 184 | 180 | 177 | 178 |
| Altro | 363 | 385 | 409 | 410 | 411 | 412 | 418 | 422 |
| *Reddito netto disponibile* [1] | 7.235 | 7.620 | 7.690 | 7.603 | 7.507 | 7.441 | 7.422 | 7.441 |
| **Utilizzo del conto dei redditi** | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 6.635 | 6.899 | 7.162 | 7.168 | 7.160 | 7.151 | 7.167 | 7.196 |
| Spese per consumi individuali | 5.948 | 6.186 | 6.411 | 6.403 | 6.386 | 6.368 | 6.376 | 6.405 |
| Spese per consumi collettivi | 687 | 713 | 751 | 765 | 774 | 783 | 791 | 791 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 63 | 60 | 65 | 65 | 63 | 61 | 60 | 59 |
| *Risparmio netto* [1] | 600 | 721 | 528 | 435 | 347 | 289 | 255 | 245 |
| **Conto capitale** | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | | | |
| Investimenti lordi | 1.879 | 2.022 | 2.057 | 1.989 | 1.890 | 1.809 | 1.735 | 1.716 |
| Investimenti fissi lordi | 1.856 | 1.991 | 2.022 | 1.970 | 1.898 | 1.837 | 1.792 | 1.767 |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | 23 | 30 | 35 | 19 | -8 | -27 | -57 | -51 |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 0 | -1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| Trasferimenti in conto capitale | 170 | 152 | 161 | 159 | 171 | 174 | 182 | 187 |
| Imposte in conto capitale | 23 | 24 | 24 | 24 | 29 | 29 | 34 | 34 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 147 | 128 | 137 | 136 | 143 | 145 | 148 | 153 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* [1] | -12 | 34 | -137 | -155 | -139 | -110 | -67 | -54 |

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 | 2006 | 2007 | 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 | 2° trim. 2009-1° trim. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Formazione del conto dei redditi** | | | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 7.637 | 8.046 | 8.293 | 8.239 | 8.153 | 8.098 | 8.070 | 8.091 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 915 | 960 | 946 | 930 | 913 | 901 | 895 | 894 |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2] | 8.552 | 9.006 | 9.239 | 9.168 | 9.066 | 8.999 | 8.965 | 8.986 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| *Margine operativo netto e reddito misto* | | | | | | | | |
| **Allocazione del conto dei redditi primari** | | | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 2.186 | 2.335 | 2.345 | 2.279 | 2.199 | 2.155 | 2.139 | 2.159 |
| Redditi da lavoro dipendente | 4.078 | 4.264 | 4.441 | 4.446 | 4.443 | 4.433 | 4.423 | 4.425 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 1.055 | 1.104 | 1.086 | 1.066 | 1.043 | 1.028 | 1.022 | 1.018 |
| Redditi da capitale | 3.029 | 3.604 | 3.803 | 3.664 | 3.414 | 3.142 | 2.911 | 2.803 |
| Interessi | 1.619 | 2.028 | 2.260 | 2.157 | 1.990 | 1.768 | 1.571 | 1.472 |
| Altri redditi da capitale | 1.410 | 1.576 | 1.543 | 1.507 | 1.424 | 1.373 | 1.340 | 1.331 |
| *Reddito nazionale netto* | | | | | | | | |
| **Distribuzione secondaria del conto dei redditi** | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 7.327 | 7.715 | 7.796 | 7.708 | 7.612 | 7.548 | 7.531 | 7.555 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 1.033 | 1.119 | 1.132 | 1.114 | 1.075 | 1.044 | 1.018 | 1.016 |
| Contributi sociali | 1.540 | 1.594 | 1.660 | 1.667 | 1.666 | 1.668 | 1.669 | 1.672 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.546 | 1.591 | 1.659 | 1.684 | 1.716 | 1.747 | 1.777 | 1.797 |
| Altri trasferimenti correnti | 635 | 660 | 681 | 678 | 674 | 668 | 666 | 666 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 189 | 187 | 184 | 180 | 177 | 178 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 177 | 181 | 185 | 183 | 180 | 177 | 174 | 174 |
| Altro | 277 | 294 | 307 | 309 | 310 | 310 | 315 | 314 |
| *Reddito netto disponibile* | | | | | | | | |
| **Utilizzo del conto dei redditi** | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 7.235 | 7.620 | 7.690 | 7.603 | 7.507 | 7.441 | 7.422 | 7.441 |
| Spese per consumi finali | | | | | | | | |
| Spese per consumi individuali | | | | | | | | |
| Spese per consumi collettivi | | | | | | | | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 64 | 61 | 65 | 65 | 63 | 61 | 60 | 59 |
| *Risparmio netto* | | | | | | | | |
| **Conto capitale** | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 600 | 721 | 528 | 435 | 347 | 289 | 255 | 245 |
| Investimenti lordi | | | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 1.252 | 1.319 | 1.382 | 1.392 | 1.398 | 1.402 | 1.405 | 1.408 |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 184 | 166 | 171 | 167 | 179 | 183 | 191 | 197 |
| Imposte in conto capitale | 23 | 24 | 24 | 24 | 29 | 29 | 34 | 34 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 162 | 142 | 147 | 144 | 151 | 154 | 157 | 163 |
| *Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)* | | | | | | | | |

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)

| | 2006 | 2007 | 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 | 2° trim. 2009-1° trim. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta** | | | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente (+) | 4.078 | 4.264 | 4.441 | 4.446 | 4.443 | 4.433 | 4.423 | 4.425 |
| Margine operativo lordo e reddito misto (+) | 1.416 | 1.498 | 1.548 | 1.538 | 1.523 | 1.510 | 1.503 | 1.504 |
| Interessi attivi (+) | 264 | 309 | 343 | 329 | 305 | 273 | 246 | 231 |
| Interessi passivi (-) | 166 | 213 | 239 | 224 | 200 | 173 | 150 | 141 |
| Altri redditi da capitali attivi (+) | 748 | 793 | 799 | 790 | 763 | 743 | 734 | 725 |
| Altri redditi da capitali passivi (-) | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-) | 794 | 852 | 893 | 890 | 877 | 870 | 859 | 856 |
| Contributi sociali netti (-) | 1.537 | 1.590 | 1.656 | 1.663 | 1.663 | 1.664 | 1.665 | 1.668 |
| Prestazioni sociali nette (+) | 1.540 | 1.585 | 1.654 | 1.678 | 1.710 | 1.741 | 1.771 | 1.791 |
| Trasferimenti correnti netti attivi (+) | 67 | 70 | 70 | 72 | 75 | 79 | 82 | 82 |
| **= Reddito lordo disponibile** | 5.607 | 5.854 | 6.058 | 6.067 | 6.068 | 6.062 | 6.075 | 6.083 |
| Spese per consumi finali (-) | 4.901 | 5.094 | 5.269 | 5.248 | 5.220 | 5.190 | 5.189 | 5.210 |
| Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+) | 63 | 60 | 65 | 65 | 63 | 61 | 60 | 59 |
| **= Risparmio lordo** | 769 | 819 | 854 | 884 | 911 | 933 | 945 | 933 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 346 | 367 | 385 | 387 | 388 | 389 | 389 | 389 |
| Trasferimenti netti di capitale attivi (+) | 19 | 12 | 13 | 13 | 14 | 15 | 10 | 8 |
| Altre variazioni nella ricchezza netta [1] (+) | 524 | 71 | -1.534 | -1.207 | -651 | 22 | 486 | 870 |
| **= Variazioni nella ricchezza netta** [1] | 967 | 534 | -1.053 | -698 | -115 | 581 | 1.052 | 1.422 |
| **Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta** | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 606 | 642 | 639 | 620 | 594 | 571 | 553 | 543 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 346 | 367 | 385 | 387 | 388 | 389 | 389 | 389 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 327 | 440 | 437 | 366 | 264 | 153 | -23 | -97 |
| Banconote, monete e depositi | 284 | 350 | 437 | 397 | 335 | 257 | 121 | 65 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 7 | 58 | -17 | -12 | -28 | -30 | -62 | -89 |
| Titoli di debito [2] | 36 | 33 | 18 | -19 | -43 | -73 | -83 | -73 |
| Attività a lungo | 306 | 142 | 40 | 80 | 190 | 343 | 496 | 575 |
| Depositi | 1 | -32 | -35 | -13 | 15 | 57 | 95 | 121 |
| Titoli di debito | 34 | 52 | 41 | 23 | 14 | 9 | -9 | -24 |
| Azioni e altre partecipazioni | -27 | -101 | -95 | -65 | -4 | 87 | 167 | 203 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | -4 | -3 | 30 | 36 | 51 | 89 | 78 | 91 |
| Quote di fondi comuni di investimento | -23 | -98 | -125 | -101 | -55 | -2 | 89 | 111 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 298 | 222 | 128 | 135 | 164 | 191 | 243 | 275 |
| Finanziamenti: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 402 | 358 | 210 | 154 | 126 | 97 | 96 | 120 |
| *di cui da IFM dell'area dell'euro* | 355 | 284 | 83 | 20 | 11 | -16 | 63 | 74 |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 464 | 45 | -1.268 | -970 | -575 | -106 | 271 | 532 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 47 | 25 | -251 | -200 | -97 | 59 | 156 | 255 |
| Flussi netti restanti (+) | -36 | -35 | -55 | -53 | 24 | 46 | 84 | 124 |
| **= Variazioni nella ricchezza netta** [1] | 967 | 534 | -1.053 | -698 | -115 | 581 | 1.052 | 1.422 |
| **Bilancio finanziario** | | | | | | | | |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 4.838 | 5.309 | 5.825 | 5.887 | 5.892 | 5.829 | 5.798 | 5.757 |
| Banconote, monete e depositi | 4.454 | 4.843 | 5.312 | 5.374 | 5.430 | 5.398 | 5.466 | 5.439 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 291 | 347 | 371 | 390 | 354 | 349 | 276 | 268 |
| Titoli di debito [2] | 93 | 118 | 141 | 123 | 107 | 82 | 56 | 51 |
| Attività a lungo | 11.850 | 12.026 | 10.461 | 10.212 | 10.652 | 11.207 | 11.447 | 11.690 |
| Depositi | 1.015 | 954 | 886 | 864 | 883 | 914 | 960 | 987 |
| Titoli di debito | 1.247 | 1.292 | 1.321 | 1.292 | 1.313 | 1.372 | 1.363 | 1.351 |
| Azioni e altre partecipazioni | 4.974 | 4.920 | 3.517 | 3.309 | 3.573 | 3.875 | 3.988 | 4.076 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | 3.581 | 3.607 | 2.588 | 2.417 | 2.595 | 2.830 | 2.855 | 2.912 |
| Quote di fondi di investimento | 1.393 | 1.313 | 929 | 892 | 977 | 1.044 | 1.134 | 1.164 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 4.612 | 4.860 | 4.737 | 4.747 | 4.883 | 5.046 | 5.136 | 5.276 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 243 | 228 | 234 | 223 | 248 | 238 | 237 | 225 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 5.248 | 5.597 | 5.803 | 5.796 | 5.832 | 5.852 | 5.891 | 5.896 |
| *di cui da IFM dell'area dell'euro* | 4.553 | 4.825 | 4.901 | 4.879 | 4.899 | 4.916 | 4.955 | 4.942 |
| **= Ricchezza finanziaria netta** | 11.683 | 11.966 | 10.717 | 10.526 | 10.960 | 11.422 | 11.591 | 11.777 |

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)

| | 2006 | 2007 | 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 | 2° trim. 2009-1° trim. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Reddito e risparmio** | | | | | | | | |
| Valore aggiunto lordo (+) | 4.373 | 4.629 | 4.759 | 4.697 | 4.611 | 4.550 | 4.515 | 4.524 |
| Redditi da lavoro dipendente (-) | 2.585 | 2.713 | 2.832 | 2.828 | 2.816 | 2.798 | 2.782 | 2.779 |
| Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-) | 75 | 80 | 77 | 75 | 69 | 64 | 60 | 55 |
| = **Margine operativo lordo** (+) | 1.713 | 1.836 | 1.849 | 1.794 | 1.725 | 1.688 | 1.673 | 1.690 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 702 | 738 | 773 | 779 | 782 | 785 | 787 | 789 |
| = **Margine operativo netto** (+) | 1.011 | 1.098 | 1.076 | 1.015 | 943 | 903 | 885 | 901 |
| Redditi da capitale attivi (+) | 507 | 587 | 590 | 565 | 530 | 503 | 478 | 469 |
| Interessi attivi | 170 | 202 | 219 | 207 | 190 | 169 | 152 | 142 |
| Altri redditi da capitale | 337 | 386 | 371 | 358 | 340 | 334 | 327 | 327 |
| Interest and rents payable (-) | 285 | 349 | 403 | 388 | 360 | 324 | 292 | 276 |
| = **Reddito lordo di impresa** (+) | 1.233 | 1.336 | 1.263 | 1.193 | 1.112 | 1.082 | 1.072 | 1.095 |
| Utili distribuiti (-) | 928 | 990 | 1.022 | 1.006 | 963 | 926 | 900 | 886 |
| Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-) | 190 | 212 | 194 | 181 | 159 | 138 | 125 | 126 |
| Contributi sociali da riscuotere (+) | 75 | 64 | 66 | 65 | 65 | 65 | 65 | 66 |
| Prestazioni sociali da erogare (-) | 61 | 62 | 63 | 63 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| Trasferimenti correnti netti passivi (-) | 65 | 56 | 58 | 58 | 58 | 60 | 61 | 62 |
| = **Risparmio netto** | 64 | 80 | -9 | -51 | -67 | -41 | -14 | 22 |
| **Investimento, finanziamento e risparmio** | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 313 | 370 | 357 | 299 | 216 | 155 | 97 | 90 |
| Investimenti fissi lordi (+) | 991 | 1.077 | 1.096 | 1.060 | 1.008 | 968 | 941 | 930 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 702 | 738 | 773 | 779 | 782 | 785 | 787 | 789 |
| Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+) | 25 | 30 | 34 | 18 | -9 | -28 | -56 | -51 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 169 | 170 | 62 | 3 | 38 | 84 | 110 | 99 |
| Banconote, monete e depositi | 146 | 154 | 16 | -6 | 10 | 38 | 90 | 97 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 10 | -15 | 28 | 27 | 38 | 46 | 40 | 9 |
| Titoli di debito | 12 | 30 | 19 | -19 | -10 | 1 | -20 | -7 |
| Attività a lungo | 511 | 759 | 659 | 662 | 529 | 343 | 131 | 143 |
| Depositi | 29 | -12 | 28 | 40 | 48 | 29 | 17 | 5 |
| Titoli di debito | 14 | -22 | -71 | 5 | 21 | 0 | 12 | 14 |
| Azioni e altre partecipazioni | 263 | 451 | 348 | 358 | 332 | 253 | 98 | 65 |
| Altri prestiti (in prevalenza intragruppo) | 204 | 341 | 355 | 258 | 128 | 61 | 4 | 58 |
| Restanti attività nette (+) | 104 | 128 | 29 | -115 | -92 | -45 | -46 | 22 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Debito | 740 | 864 | 731 | 534 | 360 | 188 | 5 | 48 |
| *di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro* | 458 | 544 | 393 | 252 | 98 | -36 | -153 | -114 |
| *di cui: titoli di debito* | 40 | 37 | 59 | 65 | 78 | 89 | 78 | 98 |
| Azioni e altre partecipazioni | 220 | 413 | 306 | 284 | 316 | 306 | 217 | 201 |
| Azioni quotate | 38 | 70 | 3 | 13 | 47 | 58 | 60 | 60 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 181 | 343 | 304 | 271 | 269 | 248 | 158 | 140 |
| Trasferimenti netti di capitali attivi (-) | 72 | 69 | 76 | 78 | 77 | 79 | 81 | 80 |
| = **Risparmio netto** | 64 | 80 | -9 | -51 | -67 | -41 | -14 | 22 |
| **Bilancio finanziario** | | | | | | | | |
| Attività finanziarie | | | | | | | | |
| Attività a breve | 1.704 | 1.855 | 1.916 | 1.903 | 1.935 | 1.981 | 2.025 | 2.001 |
| Banconote, monete e depositi | 1.367 | 1.508 | 1.539 | 1.512 | 1.553 | 1.581 | 1.636 | 1.605 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 209 | 189 | 213 | 237 | 243 | 248 | 233 | 226 |
| Titoli di debito [1] | 128 | 159 | 163 | 154 | 140 | 152 | 157 | 169 |
| Attività a lungo | 10.149 | 11.088 | 9.397 | 9.113 | 9.482 | 10.103 | 10.379 | 10.745 |
| Depositi | 150 | 169 | 193 | 199 | 193 | 193 | 192 | 196 |
| Titoli di debito | 281 | 258 | 191 | 192 | 168 | 160 | 201 | 217 |
| Azioni e altre partecipazioni | 7.508 | 8.135 | 6.127 | 5.814 | 6.243 | 6.880 | 7.101 | 7.343 |
| Altri prestiti, in prevalenza intragruppo | 2.210 | 2.526 | 2.886 | 2.907 | 2.878 | 2.871 | 2.885 | 2.988 |
| Restanti attività nette | 354 | 391 | 445 | 434 | 457 | 442 | 470 | 477 |
| Passività | | | | | | | | |
| Debito | 7.884 | 8.646 | 9.376 | 9.393 | 9.410 | 9.388 | 9.365 | 9.447 |
| *di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro* | 3.983 | 4.508 | 4.897 | 4.860 | 4.826 | 4.760 | 4.701 | 4.699 |
| *di cui: titoli di debito* | 686 | 686 | 744 | 750 | 781 | 823 | 827 | 877 |
| Azioni e altre partecipazioni | 13.188 | 14.378 | 10.769 | 10.108 | 10.831 | 11.934 | 12.242 | 12.482 |
| Azioni quotate | 4.511 | 4.997 | 2.840 | 2.484 | 2.828 | 3.267 | 3.399 | 3.490 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 8.677 | 9.381 | 7.928 | 7.624 | 8.003 | 8.667 | 8.844 | 8.991 |

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)

| | 2006 | 2007 | 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 | 2° trim. 2009-1° trim. 2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Conto finanziario, transazioni finanziarie** | | | | | | | | |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 68 | 76 | 117 | 67 | 51 | 40 | 17 | 0 |
| Banconote, monete e depositi | 11 | 6 | 57 | 19 | 12 | -1 | -33 | -21 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 7 | 7 | 19 | 17 | 11 | 6 | 8 | -9 |
| Titoli di debito [1] | 50 | 63 | 41 | 31 | 29 | 35 | 42 | 31 |
| Attività a lungo | 290 | 163 | 67 | 69 | 93 | 126 | 206 | 276 |
| Depositi | 67 | 50 | 1 | 14 | 13 | 20 | 16 | 0 |
| Titoli di debito | 112 | 46 | 17 | 45 | 0 | 11 | 70 | 95 |
| Prestiti | -1 | -15 | 22 | 1 | 11 | 9 | 6 | 10 |
| Azioni quotate | -3 | -1 | -14 | -20 | -24 | -100 | -87 | -81 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 30 | 21 | 30 | 23 | 15 | 4 | -7 | 0 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 84 | 62 | 10 | 7 | 78 | 182 | 208 | 253 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 10 | -8 | 27 | 14 | 36 | 34 | 35 | 46 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 6 | 3 | 12 | 14 | 10 | 10 | 1 | 0 |
| Prestiti | 44 | -5 | 27 | 3 | 15 | 9 | -24 | -14 |
| Azioni e altre partecipazioni | 9 | 1 | 3 | 6 | 5 | 6 | 5 | 4 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 312 | 247 | 143 | 143 | 171 | 198 | 272 | 319 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 305 | 243 | 125 | 133 | 165 | 194 | 260 | 304 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 7 | 4 | 17 | 10 | 7 | 4 | 13 | 15 |
| **= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni** | -3 | -15 | 25 | -15 | -21 | -24 | 3 | 14 |
| **Conto delle altre variazioni** | | | | | | | | |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 180 | 18 | -566 | -431 | -265 | -31 | 209 | 354 |
| Altre attività nette | -42 | -41 | 43 | 24 | 45 | 78 | 65 | 104 |
| Altre variazioni nelle passività (-) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 41 | -33 | -180 | -189 | -124 | -53 | 16 | 97 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 51 | 22 | -243 | -200 | -95 | 64 | 159 | 263 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 48 | 24 | -243 | -193 | -91 | 65 | 162 | 260 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 3 | -1 | 0 | -6 | -4 | -1 | -3 | 3 |
| **= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta** | 46 | -13 | -100 | -18 | -2 | 35 | 99 | 99 |
| **Bilancio finanziario** | | | | | | | | |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 516 | 586 | 708 | 727 | 723 | 711 | 733 | 730 |
| Banconote, monete e depositi | 157 | 163 | 224 | 213 | 196 | 190 | 195 | 196 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 92 | 97 | 114 | 127 | 118 | 116 | 112 | 108 |
| Titoli di debito [1] | 267 | 326 | 370 | 387 | 410 | 405 | 426 | 426 |
| Attività a lungo | 5.115 | 5.255 | 4.785 | 4.744 | 4.914 | 5.138 | 5.275 | 5.485 |
| Depositi | 591 | 641 | 644 | 658 | 661 | 664 | 658 | 656 |
| Titoli di debito | 1.853 | 1.854 | 1.897 | 1.932 | 1.913 | 1.986 | 2.035 | 2.131 |
| Prestiti | 408 | 394 | 416 | 419 | 422 | 422 | 422 | 428 |
| Azioni quotate | 722 | 717 | 420 | 376 | 438 | 414 | 423 | 436 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 490 | 529 | 452 | 434 | 443 | 473 | 481 | 490 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 1.052 | 1.121 | 956 | 924 | 1.037 | 1.178 | 1.256 | 1.344 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 214 | 197 | 246 | 247 | 261 | 268 | 265 | 287 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 36 | 29 | 46 | 46 | 45 | 49 | 50 | 52 |
| Prestiti | 244 | 235 | 270 | 275 | 273 | 263 | 245 | 257 |
| Azioni e altre partecipazioni | 679 | 648 | 471 | 412 | 438 | 492 | 492 | 512 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 4.973 | 5.243 | 5.143 | 5.154 | 5.301 | 5.473 | 5.574 | 5.736 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 4.263 | 4.530 | 4.413 | 4.424 | 4.567 | 4.736 | 4.835 | 4.988 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 710 | 713 | 730 | 731 | 734 | 737 | 740 | 748 |
| **= Ricchezza finanziaria netta** | -88 | -117 | -191 | -169 | -159 | -161 | -89 | -56 |

Fonte: BCE.

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

# 4

# MERCATI FINANZIARI

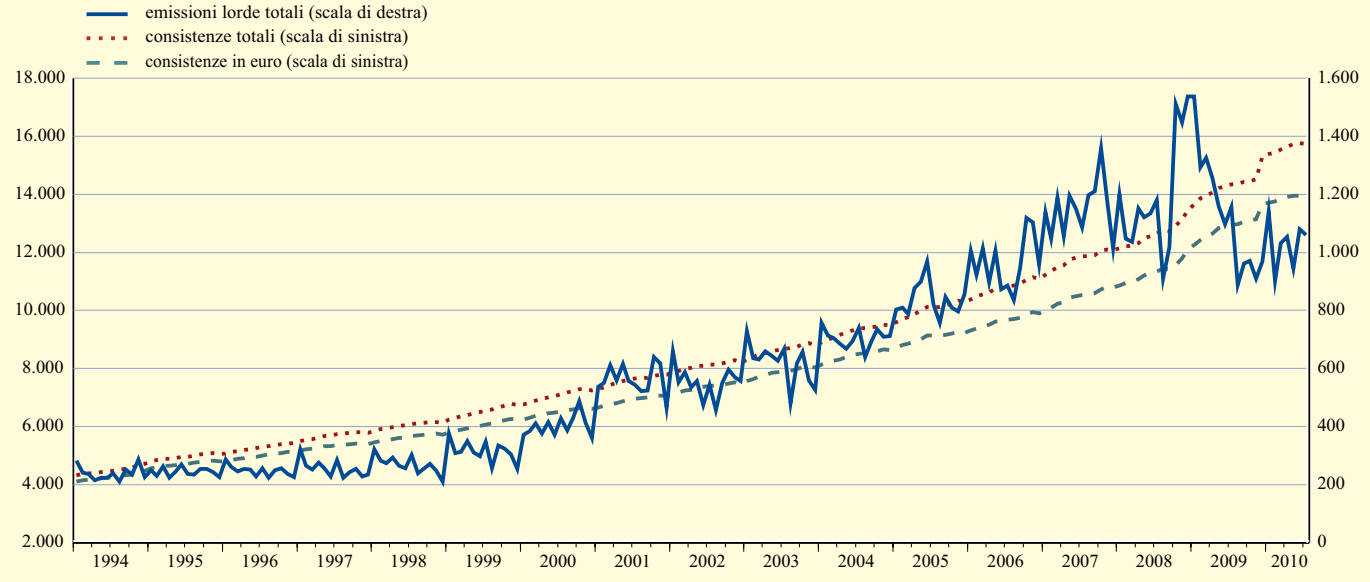
## 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

| | Totale in euro [1] | | | Residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | In euro | | | In tutte le valute | | | | | |
| | | | | | | | | | | | Dati destagionalizzati [2] | |
| | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Tassi di crescita sui dodici mesi | Emissioni nette | Tassi di crescita sui sei mesi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2009 lug. | 15.185,4 | 1.131,8 | 31,7 | 12.945,5 | 1.077,1 | 55,8 | 14.341,9 | 1.155,3 | 70,0 | 11,5 | 95,9 | 10,0 |
| ago. | 15.233,5 | 881,0 | 47,0 | 12.974,8 | 825,2 | 28,2 | 14.359,5 | 888,1 | 20,5 | 10,7 | 72,0 | 8,7 |
| set. | 15.338,9 | 962,0 | 106,2 | 13.053,3 | 878,9 | 79,3 | 14.428,4 | 962,1 | 84,6 | 11,7 | 121,1 | 8,6 |
| ott. | 15.339,5 | 949,8 | 0,7 | 13.082,6 | 900,2 | 29,5 | 14.462,3 | 970,4 | 36,7 | 10,8 | 14,4 | 7,5 |
| nov. | 15.390,6 | 886,7 | 50,4 | 13.135,9 | 844,4 | 52,5 | 14.521,5 | 909,5 | 64,3 | 9,5 | 39,9 | 6,3 |
| dic. | 15.918,4 | 936,7 | -60,0 | 13.665,5 | 883,1 | -58,2 | 15.295,3 | 967,8 | -58,5 | 7,9 | 16,6 | 5,0 |
| 2010 gen. | 15.962,0 | 1.091,0 | 43,2 | 13.711,7 | 1.028,3 | 45,7 | 15.387,6 | 1.140,5 | 66,9 | 7,2 | 62,2 | 4,4 |
| feb. | 15.999,8 | 859,9 | 38,0 | 13.751,2 | 810,9 | 39,7 | 15.435,9 | 900,4 | 33,9 | 5,9 | -12,7 | 3,2 |
| mar. | 16.144,7 | 1.027,7 | 144,0 | 13.854,2 | 923,5 | 102,0 | 15.550,5 | 1.031,2 | 108,8 | 5,6 | 93,8 | 2,7 |
| apr. | 16.193,9 | 1.003,6 | 51,5 | 13.911,4 | 947,6 | 59,2 | 15.639,1 | 1.054,0 | 81,0 | 5,3 | 53,9 | 3,2 |
| mag. | 16.199,2 | 867,3 | 7,0 | 13.946,2 | 839,3 | 36,3 | 15.745,2 | 943,8 | 47,4 | 4,3 | -17,5 | 2,4 |
| giu. | 16.218,3 | 1.049,4 | 19,2 | 13.954,9 | 983,2 | 9,1 | 15.756,9 | 1.080,5 | -6,2 | 3,7 | 14,1 | 2,5 |
| lug. | . | . | . | 13.995,7 | 959,0 | 41,4 | 15.729,7 | 1.060,8 | 18,6 | 3,4 | 51,4 | 2,4 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2009 lug. | 13.571,5 | 270,0 | 27,7 | 11.445,0 | 248,6 | 34,2 | 12.662,9 | 273,5 | 45,1 | 10,6 | 81,2 | 10,8 |
| ago. | 13.630,3 | 132,2 | 58,5 | 11.488,7 | 109,6 | 43,5 | 12.703,9 | 122,5 | 47,3 | 10,3 | 100,9 | 10,2 |
| set. | 13.703,0 | 224,4 | 72,3 | 11.563,7 | 197,9 | 74,6 | 12.766,6 | 223,4 | 75,9 | 11,2 | 100,6 | 9,6 |
| ott. | 13.768,2 | 245,2 | 63,1 | 11.624,8 | 216,7 | 59,0 | 12.828,0 | 236,1 | 64,8 | 11,5 | 63,6 | 9,6 |
| nov. | 13.851,8 | 200,8 | 81,7 | 11.704,3 | 180,1 | 77,5 | 12.904,8 | 195,2 | 81,9 | 10,7 | 53,8 | 8,4 |
| dic. | 14.362,4 | 169,5 | -33,7 | 12.224,8 | 154,0 | -23,8 | 13.649,1 | 166,0 | -32,5 | 8,9 | -13,5 | 6,1 |
| 2010 gen. | 14.403,6 | 309,5 | 42,2 | 12.259,6 | 278,0 | 35,7 | 13.725,9 | 315,8 | 54,9 | 8,6 | 106,3 | 6,3 |
| feb. | 14.460,0 | 212,1 | 56,8 | 12.322,6 | 193,6 | 63,4 | 13.799,5 | 211,7 | 59,9 | 7,5 | 11,2 | 4,8 |
| mar. | 14.593,1 | 310,3 | 132,4 | 12.430,8 | 250,1 | 107,4 | 13.916,5 | 281,4 | 112,7 | 7,2 | 107,7 | 4,8 |
| apr. | 14.645,2 | 246,7 | 53,1 | 12.483,6 | 223,3 | 53,4 | 13.998,2 | 255,1 | 73,1 | 7,1 | 59,2 | 4,7 |
| mag. | 14.655,1 | 154,2 | 10,3 | 12.515,3 | 148,2 | 32,1 | 14.104,0 | 181,4 | 50,1 | 6,0 | -14,3 | 3,6 |
| giu. | 14.693,2 | 273,3 | 39,9 | 12.553,3 | 245,3 | 39,9 | 14.150,4 | 265,0 | 31,8 | 5,1 | 13,8 | 4,2 |
| lug. | . | . | . | 12.583,1 | 234,7 | 30,7 | 14.123,5 | 262,4 | 15,0 | 4,9 | 57,9 | 3,4 |

## 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'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13.450 | 5.271 | 2.200 | 700 | 4.939 | 340 | 1.191 | 817 | 83 | 106 | 163 | 24 |
| 2009 | 15.295 | 5.378 | 3.231 | 804 | 5.508 | 374 | 1.126 | 734 | 63 | 86 | 221 | 22 |
| 2009 3° trim. | 14.428 | 5.431 | 2.398 | 788 | 5.453 | 358 | 1.002 | 645 | 48 | 86 | 212 | 12 |
| 4° trim. | 15.295 | 5.378 | 3.231 | 804 | 5.508 | 374 | 949 | 620 | 53 | 73 | 182 | 20 |
| 2010 1° trim. | 15.551 | 5.470 | 3.194 | 842 | 5.654 | 389 | 1.024 | 642 | 61 | 74 | 227 | 20 |
| 2° trim. | 15.757 | 5.460 | 3.240 | 869 | 5.770 | 418 | 1.026 | 661 | 61 | 80 | 198 | 26 |
| 2010 apr. | 15.639 | 5.493 | 3.210 | 857 | 5.684 | 395 | 1.054 | 665 | 63 | 85 | 219 | 23 |
| mag. | 15.745 | 5.480 | 3.244 | 871 | 5.746 | 404 | 944 | 600 | 59 | 75 | 191 | 18 |
| giu. | 15.757 | 5.460 | 3.240 | 869 | 5.770 | 418 | 1.080 | 718 | 61 | 79 | 185 | 37 |
| lug. | 15.730 | 5.431 | 3.233 | 867 | 5.773 | 426 | 1.061 | 654 | 91 | 71 | 217 | 29 |
| | A breve termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.627 | 822 | 92 | 122 | 567 | 25 | 975 | 722 | 34 | 97 | 102 | 19 |
| 2009 | 1.646 | 733 | 97 | 72 | 724 | 21 | 876 | 635 | 19 | 69 | 137 | 15 |
| 2009 3° trim. | 1.662 | 751 | 57 | 83 | 752 | 19 | 795 | 562 | 15 | 72 | 139 | 8 |
| 4° trim. | 1.646 | 733 | 97 | 72 | 724 | 21 | 750 | 542 | 19 | 60 | 116 | 13 |
| 2010 1° trim. | 1.634 | 747 | 87 | 76 | 706 | 17 | 754 | 536 | 27 | 61 | 120 | 10 |
| 2° trim. | 1.607 | 734 | 98 | 73 | 681 | 21 | 792 | 570 | 31 | 67 | 110 | 16 |
| 2010 apr. | 1.641 | 754 | 91 | 79 | 698 | 20 | 799 | 562 | 31 | 69 | 121 | 16 |
| mag. | 1.641 | 752 | 98 | 82 | 688 | 21 | 762 | 540 | 34 | 67 | 106 | 17 |
| giu. | 1.607 | 734 | 98 | 73 | 681 | 21 | 815 | 608 | 27 | 64 | 102 | 14 |
| lug. | 1.606 | 731 | 94 | 77 | 674 | 30 | 798 | 564 | 30 | 63 | 119 | 23 |
| | A lungo termine [2] | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 11.823 | 4.449 | 2.108 | 578 | 4.371 | 315 | 216 | 95 | 48 | 8 | 61 | 4 |
| 2009 | 13.649 | 4.645 | 3.135 | 732 | 4.784 | 353 | 251 | 99 | 44 | 17 | 84 | 7 |
| 2009 3° trim. | 12.767 | 4.681 | 2.341 | 704 | 4.701 | 340 | 206 | 83 | 33 | 14 | 72 | 4 |
| 4° trim. | 13.649 | 4.645 | 3.135 | 732 | 4.784 | 353 | 199 | 79 | 35 | 13 | 66 | 7 |
| 2010 1° trim. | 13.916 | 4.724 | 3.107 | 766 | 4.948 | 372 | 270 | 106 | 33 | 13 | 107 | 10 |
| 2° trim. | 14.150 | 4.725 | 3.143 | 796 | 5.089 | 398 | 234 | 91 | 30 | 13 | 89 | 10 |
| 2010 apr. | 13.998 | 4.739 | 3.119 | 778 | 4.987 | 376 | 255 | 103 | 32 | 16 | 98 | 7 |
| mag. | 14.104 | 4.728 | 3.146 | 789 | 5.058 | 383 | 181 | 61 | 25 | 9 | 85 | 2 |
| giu. | 14.150 | 4.725 | 3.143 | 796 | 5.089 | 398 | 265 | 111 | 34 | 15 | 83 | 22 |
| lug. | 14.123 | 4.700 | 3.139 | 790 | 5.098 | 396 | 262 | 90 | 61 | 8 | 98 | 6 |
| | *di cui: a lungo termine con tasso fisso* | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 7.711 | 2.306 | 760 | 440 | 3.955 | 250 | 120 | 49 | 9 | 7 | 53 | 3 |
| 2009 | 8.831 | 2.588 | 1.035 | 599 | 4.338 | 271 | 173 | 60 | 18 | 16 | 74 | 4 |
| 2009 3° trim. | 8.482 | 2.507 | 894 | 569 | 4.251 | 260 | 140 | 49 | 14 | 14 | 61 | 3 |
| 4° trim. | 8.831 | 2.588 | 1.035 | 599 | 4.338 | 271 | 132 | 46 | 10 | 12 | 59 | 5 |
| 2010 1° trim. | 9.094 | 2.659 | 1.049 | 626 | 4.482 | 278 | 186 | 61 | 10 | 12 | 95 | 7 |
| 2° trim. | 9.313 | 2.665 | 1.081 | 656 | 4.625 | 286 | 156 | 47 | 12 | 11 | 81 | 5 |
| 2010 apr. | 9.177 | 2.677 | 1.057 | 638 | 4.524 | 280 | 181 | 62 | 14 | 15 | 87 | 4 |
| mag. | 9.264 | 2.671 | 1.075 | 646 | 4.589 | 282 | 115 | 22 | 6 | 6 | 80 | 1 |
| giu. | 9.313 | 2.665 | 1.081 | 656 | 4.625 | 286 | 171 | 58 | 16 | 13 | 76 | 9 |
| lug. | 9.277 | 2.643 | 1.074 | 653 | 4.624 | 283 | 153 | 46 | 12 | 7 | 85 | 3 |
| | *di cui: a lungo termine con tasso variabile* | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.599 | 1.744 | 1.300 | 128 | 363 | 64 | 81 | 36 | 38 | 1 | 5 | 1 |
| 2009 | 4.380 | 1.770 | 2.033 | 123 | 374 | 81 | 62 | 28 | 25 | 1 | 6 | 2 |
| 2009 3° trim. | 3.727 | 1.745 | 1.406 | 125 | 372 | 79 | 48 | 21 | 18 | 1 | 7 | 1 |
| 4° trim. | 4.380 | 1.770 | 2.033 | 123 | 374 | 81 | 58 | 26 | 24 | 1 | 5 | 2 |
| 2010 1° trim. | 4.368 | 1.775 | 1.988 | 130 | 382 | 93 | 70 | 38 | 20 | 1 | 7 | 3 |
| 2° trim. | 4.380 | 1.771 | 1.987 | 129 | 383 | 110 | 65 | 37 | 16 | 1 | 5 | 6 |
| 2010 apr. | 4.373 | 1.771 | 1.990 | 129 | 388 | 94 | 60 | 33 | 16 | 1 | 7 | 3 |
| mag. | 4.381 | 1.765 | 1.997 | 129 | 391 | 99 | 52 | 33 | 15 | 1 | 3 | 1 |
| giu. | 4.380 | 1.771 | 1.987 | 129 | 383 | 110 | 81 | 46 | 16 | 1 | 4 | 13 |
| lug. | 4.401 | 1.774 | 1.998 | 127 | 391 | 111 | 99 | 37 | 48 | 1 | 10 | 3 |

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

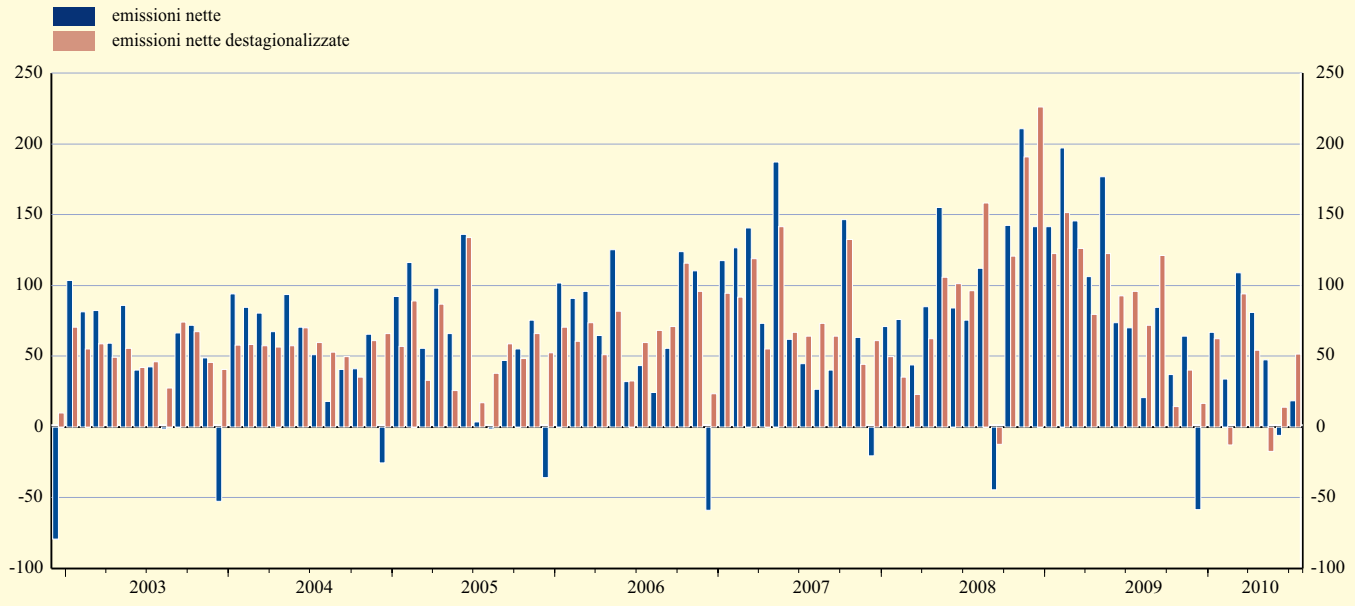
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

### 2. Emissioni nette

| | Dati non destagionalizzati [1] | | | | | | Dati destagionalizzati [1] | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 96,0 | 22,9 | 36,1 | 4,3 | 31,7 | 1,1 | 96,4 | 23,1 | 35,5 | 4,4 | 32,5 | 0,9 |
| 2009 | 88,2 | 10,3 | 20,3 | 8,5 | 46,2 | 2,8 | 87,9 | 10,2 | 19,9 | 8,3 | 46,7 | 2,9 |
| 2009 3° trim. | 58,4 | 0,8 | 8,9 | 11,1 | 35,3 | 2,3 | 96,3 | 9,7 | 26,5 | 13,4 | 43,3 | 3,4 |
| 4° trim. | 14,2 | -21,6 | 14,6 | 4,1 | 11,9 | 5,2 | 23,6 | -10,5 | -12,3 | 6,9 | 36,8 | 2,7 |
| 2010 1° trim. | 69,9 | 25,6 | -16,5 | 11,2 | 46,4 | 3,1 | 47,7 | 7,4 | 1,2 | 10,1 | 24,6 | 4,5 |
| 2° trim. | 40,7 | -11,5 | 6,6 | 5,1 | 34,9 | 5,6 | 16,8 | -13,9 | 1,1 | 0,9 | 23,0 | 5,7 |
| 2010 apr. | 81,0 | 20,9 | 12,2 | 13,3 | 28,7 | 5,9 | 53,9 | 8,5 | 11,3 | 9,0 | 20,1 | 5,1 |
| mag. | 47,4 | -25,3 | 15,2 | 7,4 | 52,9 | -2,7 | -17,5 | -48,2 | 2,3 | 1,2 | 29,0 | -1,8 |
| giu. | -6,2 | -29,9 | -7,7 | -5,3 | 23,0 | 13,8 | 14,1 | -2,0 | -10,2 | -7,5 | 20,0 | 13,7 |
| lug. | 18,6 | -7,3 | 5,3 | 3,8 | 8,6 | 8,2 | 51,4 | -14,3 | 20,0 | 3,2 | 33,4 | 9,1 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 65,4 | 15,9 | 32,9 | 2,7 | 13,4 | 0,5 | 64,9 | 16,1 | 32,3 | 2,7 | 13,3 | 0,5 |
| 2009 | 88,1 | 15,1 | 22,7 | 12,7 | 34,5 | 3,2 | 88,0 | 15,2 | 22,3 | 12,7 | 34,6 | 3,1 |
| 2009 3° trim. | 56,1 | 12,7 | 12,3 | 12,3 | 17,4 | 1,4 | 94,2 | 20,0 | 29,1 | 14,0 | 28,5 | 2,6 |
| 4° trim. | 38,1 | -13,9 | 12,4 | 7,8 | 27,3 | 4,4 | 34,6 | -1,9 | -14,1 | 9,1 | 38,1 | 3,5 |
| 2010 1° trim. | 75,8 | 22,3 | -13,3 | 9,8 | 52,8 | 4,3 | 75,1 | 12,5 | 4,9 | 10,5 | 43,0 | 4,2 |
| 2° trim. | 51,7 | -6,4 | 3,4 | 6,2 | 43,9 | 4,6 | 19,6 | -16,3 | -1,6 | 2,2 | 30,8 | 4,4 |
| 2010 apr. | 73,1 | 12,6 | 8,5 | 11,0 | 37,4 | 3,6 | 59,2 | 3,4 | 8,5 | 8,9 | 35,6 | 2,8 |
| mag. | 50,1 | -22,8 | 9,3 | 3,7 | 64,3 | -4,4 | -14,3 | -42,4 | -2,1 | -1,4 | 35,3 | -3,7 |
| giu. | 31,8 | -9,0 | -7,6 | 4,0 | 30,0 | 14,5 | 13,8 | -10,0 | -11,1 | -0,7 | 21,6 | 14,1 |
| lug. | 15,0 | -6,4 | 8,5 | 0,2 | 14,1 | -1,3 | 57,9 | -11,0 | 22,4 | 0,8 | 45,9 | -0,2 |

## F16 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.

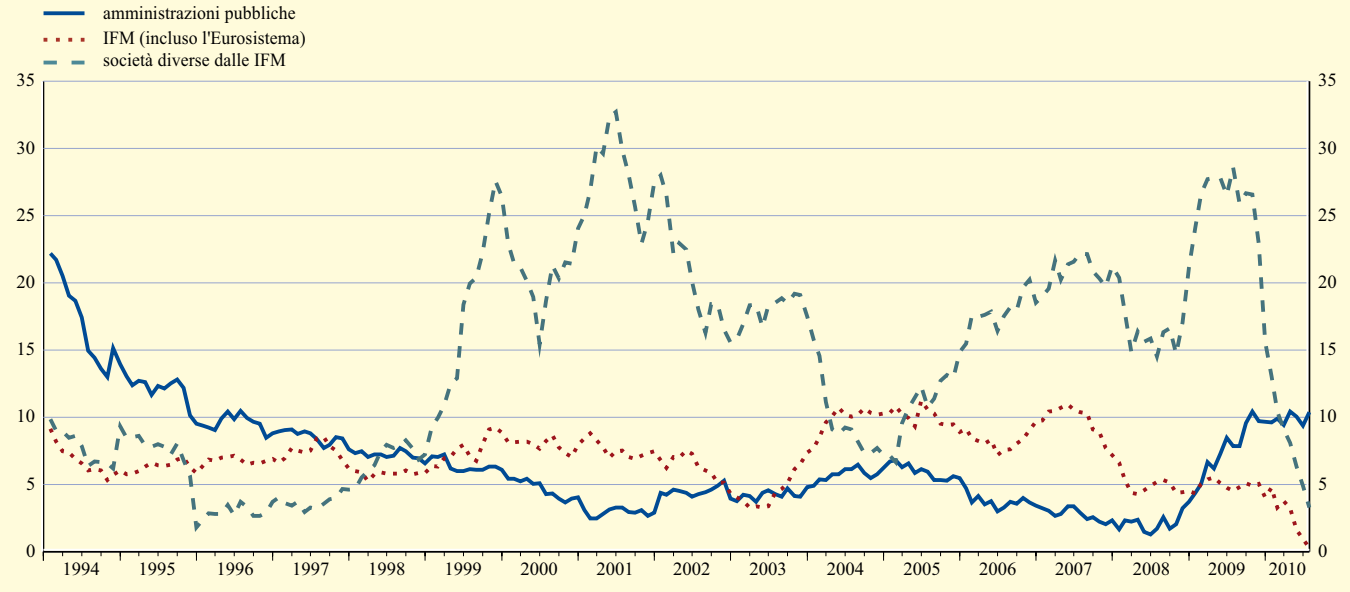
## 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(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 lug. | 11,5 | 4,2 | 28,1 | 13,6 | 13,5 | 9,5 | 10,0 | 4,3 | 19,1 | 15,2 | 11,5 | 10,1 |
| ago. | 10,7 | 3,5 | 24,2 | 13,2 | 13,4 | 9,1 | 8,7 | 2,8 | 15,5 | 14,2 | 11,2 | 10,7 |
| set. | 11,7 | 4,1 | 24,4 | 15,8 | 14,9 | 10,7 | 8,6 | 3,4 | 13,6 | 19,0 | 10,2 | 11,2 |
| ott. | 10,8 | 3,0 | 23,8 | 17,2 | 13,5 | 10,5 | 7,5 | 0,6 | 11,2 | 19,1 | 11,6 | 9,4 |
| nov. | 9,5 | 2,5 | 19,1 | 16,7 | 12,1 | 10,8 | 6,3 | -0,5 | 8,4 | 18,1 | 10,6 | 9,5 |
| dic. | 7,9 | 2,3 | 10,9 | 14,6 | 11,2 | 10,0 | 5,0 | -0,1 | 3,4 | 16,9 | 9,3 | 10,9 |
| 2010 gen. | 7,2 | 2,4 | 9,8 | 13,9 | 10,1 | 9,4 | 4,4 | 0,6 | 1,1 | 12,4 | 8,8 | 8,6 |
| feb. | 5,9 | 0,7 | 6,6 | 14,9 | 9,7 | 11,0 | 3,2 | -1,3 | -1,6 | 15,5 | 8,1 | 11,5 |
| mar. | 5,6 | 1,5 | 5,0 | 16,1 | 8,5 | 11,8 | 2,7 | -0,3 | -3,0 | 13,3 | 6,9 | 12,3 |
| apr. | 5,3 | 1,3 | 4,1 | 16,1 | 8,4 | 11,2 | 3,2 | 2,2 | -2,6 | 13,4 | 5,3 | 12,9 |
| mag. | 4,3 | -0,2 | 2,9 | 15,0 | 8,0 | 10,4 | 2,4 | 0,1 | -2,4 | 12,2 | 5,4 | 11,3 |
| giu. | 3,7 | -0,4 | 1,9 | 12,5 | 7,2 | 13,7 | 2,5 | -0,7 | 0,5 | 8,3 | 5,2 | 16,7 |
| lug. | 3,4 | -0,8 | 0,7 | 10,4 | 7,4 | 15,2 | 2,4 | -2,3 | 0,3 | 8,4 | 6,0 | 22,4 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2009 lug. | 10,6 | 4,5 | 31,0 | 22,5 | 7,8 | 8,1 | 10,8 | 5,9 | 20,3 | 29,7 | 8,7 | 12,1 |
| ago. | 10,3 | 4,8 | 27,5 | 22,1 | 7,8 | 8,1 | 10,2 | 6,4 | 16,7 | 25,4 | 8,8 | 13,2 |
| set. | 11,2 | 5,1 | 27,8 | 24,5 | 9,6 | 9,4 | 9,6 | 6,3 | 15,0 | 28,2 | 7,8 | 11,8 |
| ott. | 11,5 | 4,9 | 26,7 | 27,2 | 10,4 | 10,6 | 9,6 | 4,7 | 12,0 | 27,3 | 11,1 | 9,3 |
| nov. | 10,7 | 5,0 | 21,5 | 28,3 | 9,6 | 11,0 | 8,4 | 4,0 | 8,8 | 25,2 | 10,3 | 7,9 |
| dic. | 8,9 | 4,0 | 12,7 | 26,3 | 9,5 | 12,0 | 6,1 | 2,4 | 3,6 | 21,9 | 8,9 | 11,2 |
| 2010 gen. | 8,6 | 4,8 | 10,3 | 23,1 | 9,5 | 11,6 | 6,3 | 3,6 | 1,1 | 16,9 | 10,4 | 11,1 |
| feb. | 7,5 | 3,3 | 7,3 | 22,5 | 9,7 | 12,4 | 4,8 | 0,3 | -1,5 | 19,6 | 10,7 | 11,8 |
| mar. | 7,2 | 3,8 | 5,6 | 22,7 | 9,2 | 12,8 | 4,8 | 1,4 | -2,9 | 17,3 | 10,6 | 13,8 |
| apr. | 7,1 | 3,2 | 4,7 | 21,6 | 10,4 | 11,0 | 4,7 | 1,7 | -2,2 | 16,1 | 9,7 | 12,7 |
| mag. | 6,0 | 1,6 | 3,2 | 18,7 | 10,1 | 8,9 | 3,6 | -0,7 | -2,3 | 12,5 | 9,9 | 9,9 |
| giu. | 5,1 | 0,9 | 2,1 | 16,2 | 9,1 | 12,9 | 4,2 | -0,5 | 0,7 | 10,7 | 9,4 | 14,7 |
| lug. | 4,9 | 0,3 | 0,8 | 13,2 | 10,2 | 12,1 | 3,4 | -3,0 | 0,6 | 9,5 | 10,1 | 13,1 |

## F17 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)




Fonte: BCE.

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

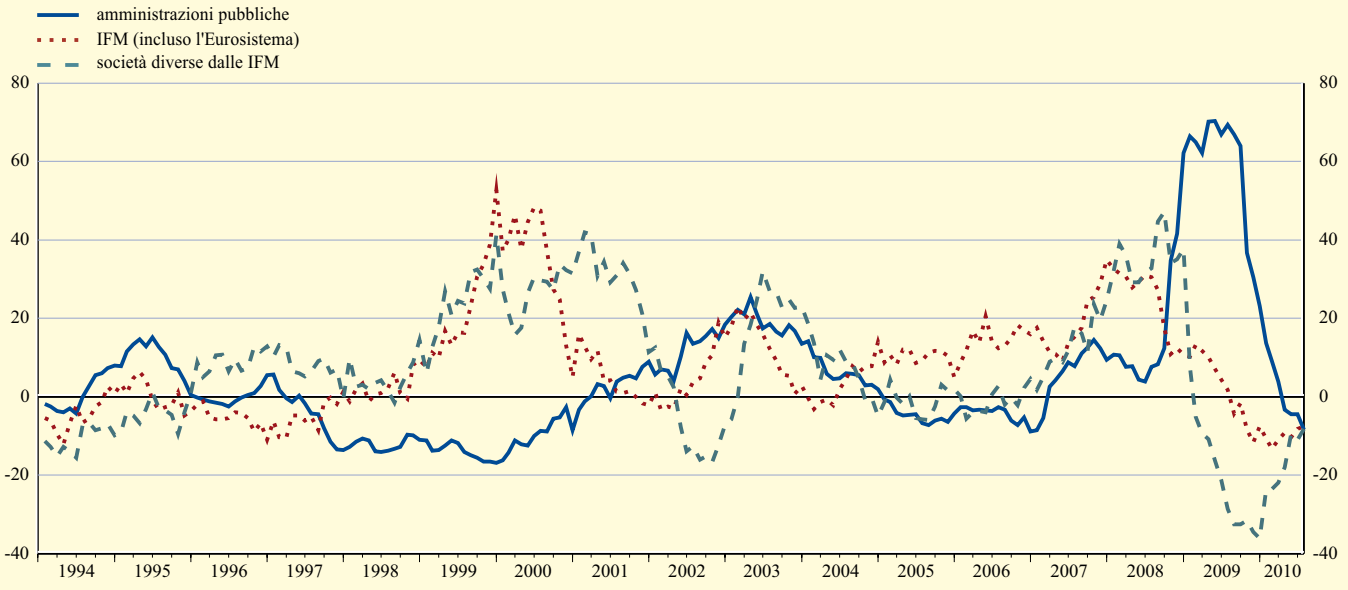
## 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1] (continua)

(variazioni percentuali)

| | A lungo termine con tasso fisso | | | | | | A lungo termine con tasso variabile | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Eurosistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | 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 |
| | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| | Tutte le valute | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,1 | 4,9 | 6,1 | 4,8 | 1,5 | 1,4 | 12,7 | 5,4 | 33,3 | 7,0 | 7,6 | 3,2 |
| 2009 | 9,5 | 7,1 | 18,2 | 24,7 | 8,1 | 4,3 | 12,0 | 1,8 | 35,8 | -2,0 | 0,1 | 20,7 |
| 2009 3° trim. | 10,5 | 7,3 | 21,0 | 29,0 | 9,0 | 4,0 | 11,3 | 0,9 | 35,3 | -3,3 | -1,6 | 25,2 |
| 4° trim. | 12,2 | 9,1 | 20,9 | 35,1 | 10,3 | 6,8 | 7,4 | -1,7 | 23,9 | -4,0 | 2,0 | 26,4 |
| 2010 1° trim. | 11,2 | 9,8 | 13,7 | 29,0 | 9,6 | 8,3 | 1,3 | -3,8 | 6,0 | -2,1 | 4,6 | 26,9 |
| 2° trim. | 9,7 | 7,3 | 7,4 | 23,4 | 10,2 | 7,5 | -0,8 | -4,2 | 0,8 | -0,4 | 5,5 | 23,4 |
| 2010 feb. | 10,8 | 9,0 | 11,4 | 27,4 | 10,0 | 8,5 | 0,4 | -4,4 | 4,6 | -1,4 | 3,2 | 27,3 |
| mar. | 10,5 | 9,3 | 10,0 | 27,0 | 9,4 | 9,7 | -0,2 | -3,8 | 2,4 | 0,0 | 3,5 | 24,6 |
| apr. | 10,7 | 8,9 | 8,2 | 25,7 | 10,7 | 8,0 | -0,6 | -4,4 | 1,4 | -0,3 | 7,6 | 22,2 |
| mag. | 9,3 | 6,1 | 6,7 | 21,4 | 10,5 | 5,9 | -1,2 | -4,4 | 0,0 | -0,3 | 6,1 | 20,2 |
| giu. | 8,0 | 4,4 | 4,8 | 19,3 | 9,5 | 7,6 | -1,2 | -3,6 | -0,5 | -1,2 | 2,0 | 30,9 |
| lug. | 7,7 | 3,2 | 3,0 | 16,3 | 10,5 | 6,7 | -1,1 | -3,4 | -1,2 | -1,3 | 5,4 | 30,0 |
| | Euro | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,0 | 4,8 | 6,7 | 3,1 | 1,7 | 1,3 | 14,3 | 6,6 | 35,0 | 7,2 | 8,0 | 2,0 |
| 2009 | 10,1 | 9,0 | 21,6 | 22,9 | 8,2 | 3,7 | 14,4 | 3,9 | 38,4 | -2,5 | -0,4 | 21,8 |
| 2009 3° trim. | 11,2 | 9,4 | 24,4 | 27,5 | 9,2 | 3,4 | 13,6 | 2,8 | 37,9 | -3,9 | -2,4 | 27,5 |
| 4° trim. | 12,8 | 11,4 | 23,2 | 34,2 | 10,4 | 6,3 | 9,0 | -0,2 | 25,5 | -4,8 | 0,7 | 27,0 |
| 2010 1° trim. | 11,4 | 10,8 | 15,1 | 29,4 | 9,7 | 8,0 | 1,7 | -3,4 | 6,6 | -2,4 | 3,2 | 26,9 |
| 2° trim. | 9,9 | 7,4 | 8,3 | 23,8 | 10,2 | 7,2 | -0,8 | -3,8 | 0,3 | -0,5 | 4,1 | 23,4 |
| 2010 feb. | 11,2 | 10,0 | 12,6 | 27,9 | 10,1 | 8,2 | 0,7 | -4,2 | 5,0 | -1,5 | 1,8 | 27,2 |
| mar. | 10,7 | 9,9 | 11,4 | 27,6 | 9,4 | 9,6 | 0,2 | -3,4 | 2,8 | 0,3 | 2,1 | 24,7 |
| apr. | 10,8 | 9,1 | 8,8 | 26,4 | 10,7 | 7,8 | -0,3 | -3,9 | 1,2 | -0,3 | 6,2 | 22,1 |
| mag. | 9,5 | 6,0 | 7,6 | 21,7 | 10,5 | 5,4 | -1,5 | -4,4 | -0,8 | -0,3 | 4,7 | 20,0 |
| giu. | 8,3 | 4,5 | 5,9 | 19,4 | 9,6 | 7,3 | -1,5 | -3,0 | -1,6 | -2,3 | 0,7 | 31,2 |
| lug. | 8,1 | 2,7 | 3,9 | 16,9 | 10,7 | 6,8 | -0,8 | -2,8 | -1,3 | -1,8 | 4,4 | 30,3 |

## 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)

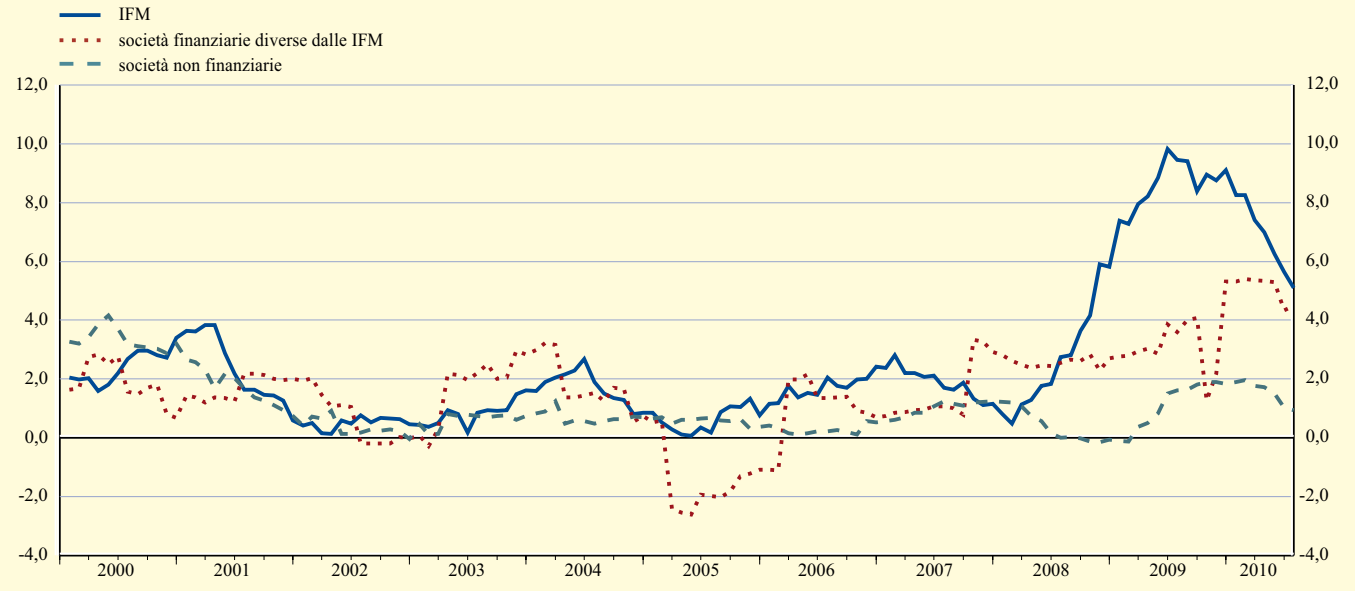
### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

*(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 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. | 4.492,7 | 109,0 | 2,8 | 548,3 | 7,4 | 363,3 | 5,4 | 3.581,1 | 1,8 |
| apr. | 4.427,9 | 109,0 | 2,7 | 512,7 | 7,0 | 343,8 | 5,3 | 3.571,5 | 1,7 |
| mag. | 4.110,2 | 109,1 | 2,4 | 449,6 | 6,3 | 320,9 | 5,3 | 3.339,7 | 1,5 |
| giu. | 4.072,6 | 109,3 | 1,9 | 449,9 | 5,7 | 313,8 | 4,3 | 3.308,9 | 1,0 |
| lug. | 4.269,3 | 109,4 | 1,8 | 524,0 | 5,1 | 331,7 | 4,5 | 3.413,7 | 0,9 |

## 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)]

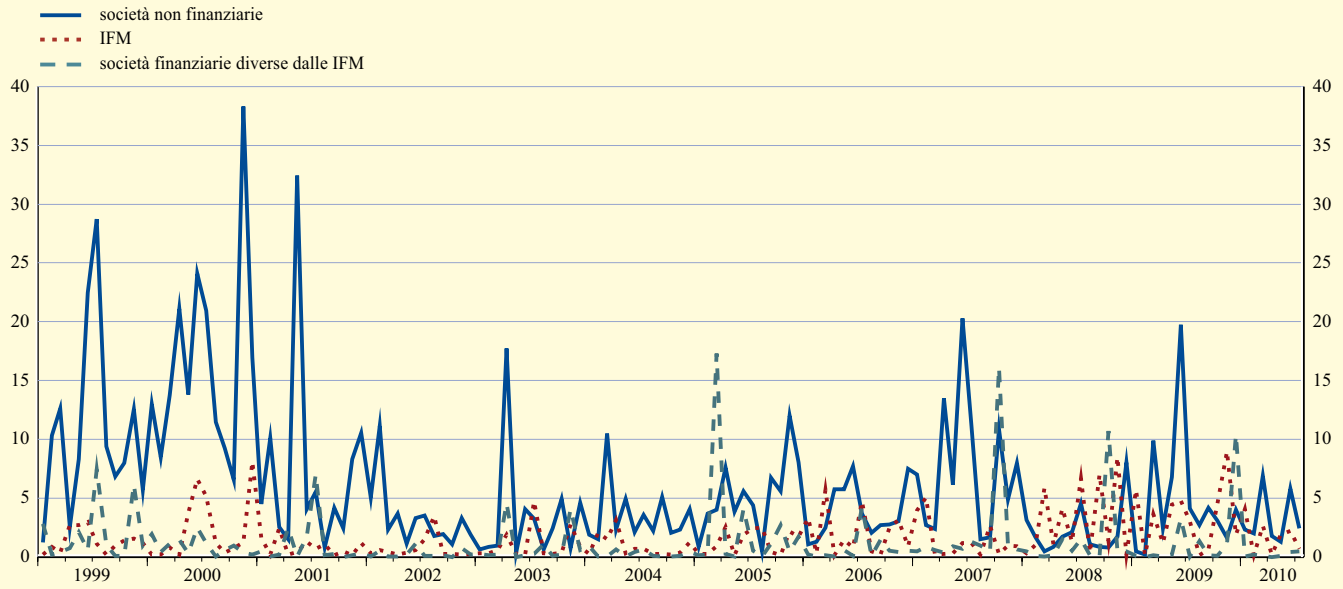
(miliardi di euro; valori di mercato)

### 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 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. | 9,6 | 0,2 | 9,4 | 2,6 | 0,0 | 2,6 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 6,9 | 0,2 | 6,7 |
| apr. | 1,8 | 0,4 | 1,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 0,3 | 1,5 |
| mag. | 3,2 | 0,8 | 2,4 | 1,9 | 0,0 | 1,9 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 1,3 | 0,8 | 0,4 |
| giu. | 8,4 | 0,4 | 8,0 | 2,2 | 0,0 | 2,2 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 5,8 | 0,4 | 5,4 |
| lug. | 3,6 | 0,6 | 3,0 | 0,7 | 0,0 | 0,7 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 2,4 | 0,5 | 1,9 |

## 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 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 | 2,46 | 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 | 0,79 | 2,73 | 2,34 | 0,50 |
| apr. | 0,41 | 2,02 | 2,64 | 2,14 | 1,42 | 2,01 | 0,43 | 0,78 | 2,78 | 2,30 | 0,58 |
| mag. | 0,40 | 2,04 | 2,73 | 2,24 | 1,40 | 1,98 | 0,43 | 0,77 | 2,78 | 2,26 | 0,52 |
| giu. | 0,43 | 2,15 | 2,25 | 2,47 | 1,41 | 1,96 | 0,43 | 0,89 | 1,85 | 2,29 | 0,66 |
| lug. | 0,43 | 2,31 | 2,59 | 2,36 | 1,39 | 1,93 | 0,45 | 1,04 | 2,09 | 2,24 | 0,74 |
| ago. | 0,43 | 2,20 | 2,54 | 2,35 | 1,49 | 1,91 | 0,45 | 0,98 | 2,00 | 2,18 | 0,70 |

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

| | Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito a saldo e *revolving* | 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 e fino a 10 anni | oltre 10 anni | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2009 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 | 3,12 | 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 | 3,16 | 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 | 6,77 | 6,12 | 7,92 | 7,66 | 2,62 | 3,71 | 4,18 | 4,12 | 3,68 | 3,06 | 4,32 | 4,53 |
| mag. | 8,77 | 6,69 | 6,14 | 7,84 | 7,62 | 2,58 | 3,64 | 4,14 | 4,01 | 3,58 | 3,09 | 4,45 | 4,50 |
| giu. | 8,79 | 5,26 | 6,13 | 7,73 | 7,13 | 2,56 | 3,59 | 4,06 | 3,90 | 3,55 | 3,04 | 4,22 | 4,27 |
| lug. | 8,76 | 5,57 | 6,22 | 7,77 | 7,35 | 2,66 | 3,60 | 3,94 | 3,84 | 3,64 | 3,15 | 4,27 | 4,28 |
| ago. | 8,68 | 5,29 | 6,25 | 7,84 | 7,36 | 2,81 | 3,63 | 3,95 | 3,81 | 3,75 | 3,38 | 4,49 | 4,11 |

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

| | Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito a saldo e *revolving* | Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso) | | | Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2009 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 | 2,02 | 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. | 3,98 | 3,19 | 4,17 | 3,90 | 2,00 | 2,72 | 3,45 |
| mag. | 3,97 | 3,25 | 4,12 | 3,86 | 1,96 | 2,83 | 3,41 |
| giu. | 3,76 | 3,25 | 4,11 | 3,80 | 2,18 | 2,90 | 3,37 |
| lug. | 3,71 | 3,30 | 4,27 | 3,95 | 2,26 | 2,84 | 3,19 |
| ago. | 3,76 | 3,38 | 4,18 | 3,84 | 2,29 | 2,91 | 3,65 |

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. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

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'euro [1] *

(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)

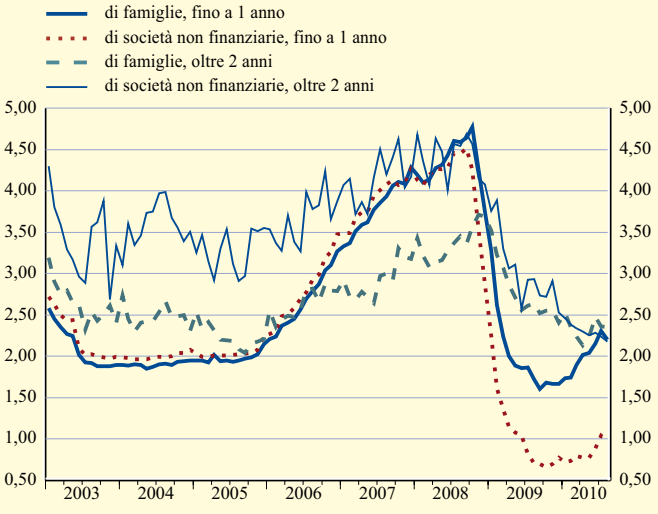
| | Depositi da famiglie | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | Operazioni di pronti contro termine |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | A vista [2] | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso [2, 3] | | A vista [2] | Con durata prestabilita | | |
| | | fino a 2 anni | 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 set. | 0,49 | 2,82 | 3,01 | 1,60 | 3,12 | 0,52 | 1,80 | 3,39 | 1,45 |
| ott. | 0,46 | 2,63 | 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 | 2,19 | 2,80 | 1,47 | 2,23 | 0,45 | 1,45 | 3,23 | 1,20 |
| feb. | 0,42 | 2,14 | 2,84 | 1,45 | 2,11 | 0,44 | 1,42 | 3,31 | 1,20 |
| mar. | 0,42 | 2,12 | 2,74 | 1,45 | 2,05 | 0,44 | 1,38 | 3,26 | 1,16 |
| apr. | 0,41 | 2,12 | 2,74 | 1,42 | 2,01 | 0,43 | 1,37 | 3,24 | 1,16 |
| mag. | 0,40 | 2,12 | 2,71 | 1,40 | 1,98 | 0,43 | 1,42 | 3,22 | 1,14 |
| giu. | 0,43 | 2,13 | 2,72 | 1,41 | 1,96 | 0,43 | 1,46 | 3,12 | 1,24 |
| lug. | 0,43 | 2,15 | 2,72 | 1,39 | 1,93 | 0,45 | 1,54 | 3,16 | 1,23 |
| ago. | 0,43 | 2,17 | 2,72 | 1,49 | 1,91 | 0,45 | 1,56 | 3,12 | 1,25 |

### 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 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 | 5,53 | 3,56 | 3,37 | 3,60 |
| nov. | 4,01 | 4,15 | 4,12 | 7,56 | 6,65 | 5,51 | 3,53 | 3,36 | 3,57 |
| dic. | 4,07 | 4,11 | 4,07 | 7,55 | 6,57 | 5,42 | 3,46 | 3,35 | 3,50 |
| 2010 gen. | 3,99 | 4,05 | 3,99 | 7,51 | 6,52 | 5,37 | 3,47 | 3,31 | 3,45 |
| feb. | 4,03 | 4,11 | 4,03 | 7,49 | 6,61 | 5,43 | 3,45 | 3,33 | 3,43 |
| mar. | 3,98 | 4,04 | 3,98 | 7,43 | 6,51 | 5,35 | 3,43 | 3,26 | 3,37 |
| apr. | 3,89 | 4,01 | 3,92 | 7,38 | 6,50 | 5,29 | 3,42 | 3,21 | 3,33 |
| mag. | 3,87 | 3,97 | 3,89 | 7,40 | 6,45 | 5,29 | 3,41 | 3,20 | 3,31 |
| giu. | 3,79 | 3,96 | 3,84 | 7,62 | 6,48 | 5,20 | 3,28 | 3,21 | 3,30 |
| lug. | 3,74 | 3,93 | 3,82 | 7,70 | 6,50 | 5,19 | 3,34 | 3,25 | 3,33 |
| ago. | 3,81 | 3,89 | 3,81 | 7,74 | 6,45 | 5,17 | 3,37 | 3,28 | 3,34 |

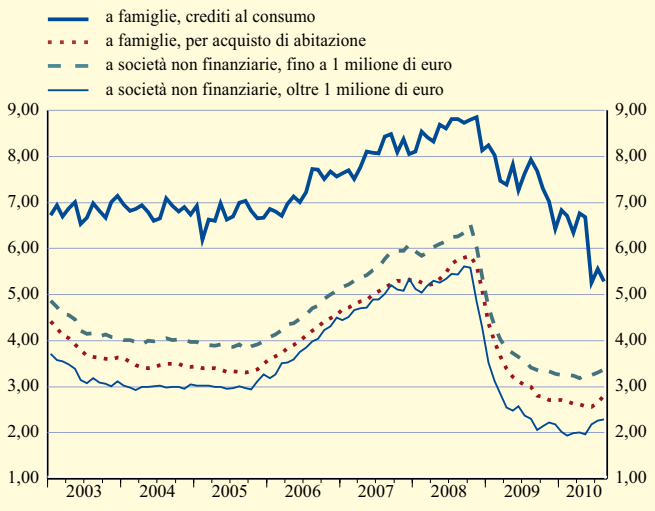
## F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

* Cfr. pag S42 per la fonte dei dati riportati nella tavola e le relative note a piè di pagina.

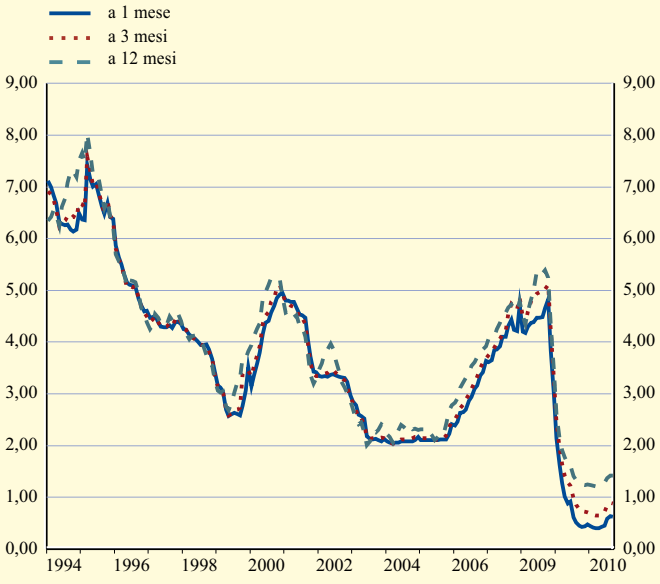
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 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 |
| 2° trim | 0,35 | 0,43 | 0,69 | 0,98 | 1,25 | 0,44 | 0,24 |
| 3° trim. | 0,45 | 0,61 | 0,87 | 1,13 | 1,40 | 0,39 | 0,24 |
| 2009 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 |
| giu. | 0,35 | 0,45 | 0,73 | 1,01 | 1,28 | 0,54 | 0,24 |
| lug. | 0,48 | 0,58 | 0,85 | 1,10 | 1,37 | 0,51 | 0,24 |
| ago. | 0,43 | 0,64 | 0,90 | 1,15 | 1,42 | 0,36 | 0,24 |
| set. | 0,45 | 0,62 | 0,88 | 1,14 | 1,42 | 0,29 | 0,22 |

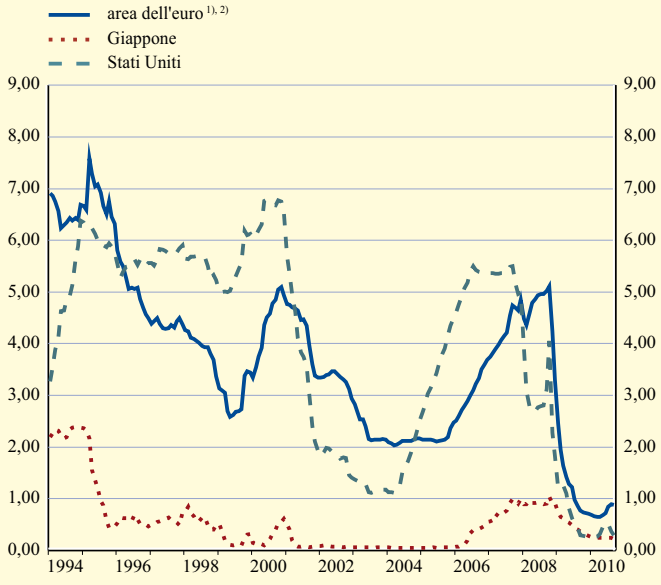
## F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro [1), 2)]

(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.

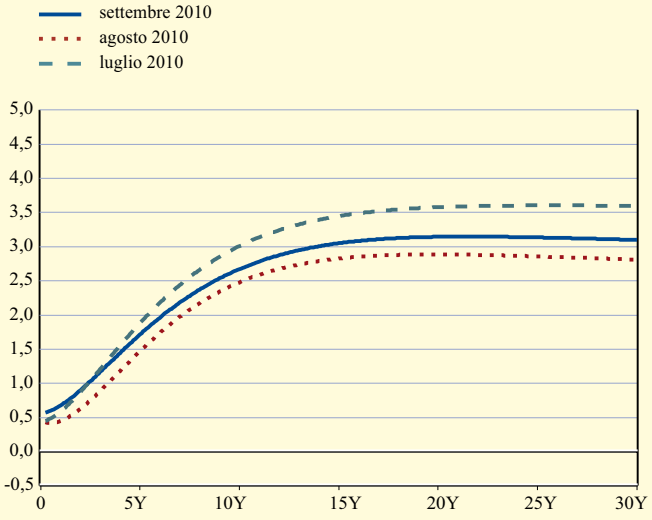
## 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro [1)]

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

| | Tassi a pronti | | | | | | | | Tassi istantanei a termine | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3 mesi | 1 anno | 2 anni | 5 anni | 7 anni | 10 anni | 10 anni-3 mesi (*spread*) | 10 anni-2 anni (*spread*) | 1 anno | 2 anni | 5 anni | 10 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 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 |
| 2° trim | 0,34 | 0,42 | 0,69 | 1,79 | 2,41 | 3,03 | 2,68 | 2,33 | 0,62 | 1,35 | 3,54 | 4,52 |
| 3° trim. | 0,57 | 0,68 | 0,90 | 1,71 | 2,18 | 2,67 | 2,10 | 1,77 | 0,86 | 1,41 | 3,01 | 3,91 |
| 2009 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 |
| giu. | 0,34 | 0,42 | 0,69 | 1,79 | 2,41 | 3,03 | 2,68 | 2,33 | 0,62 | 1,35 | 3,54 | 4,52 |
| lug. | 0,45 | 0,59 | 0,87 | 1,88 | 2,44 | 3,01 | 2,56 | 2,14 | 0,82 | 1,51 | 3,45 | 4,43 |
| ago. | 0,43 | 0,45 | 0,62 | 1,47 | 1,97 | 2,48 | 2,05 | 1,85 | 0,55 | 1,09 | 2,87 | 3,70 |
| set. | 0,57 | 0,68 | 0,90 | 1,71 | 2,18 | 2,67 | 2,10 | 1,77 | 0,86 | 1,41 | 3,01 | 3,91 |

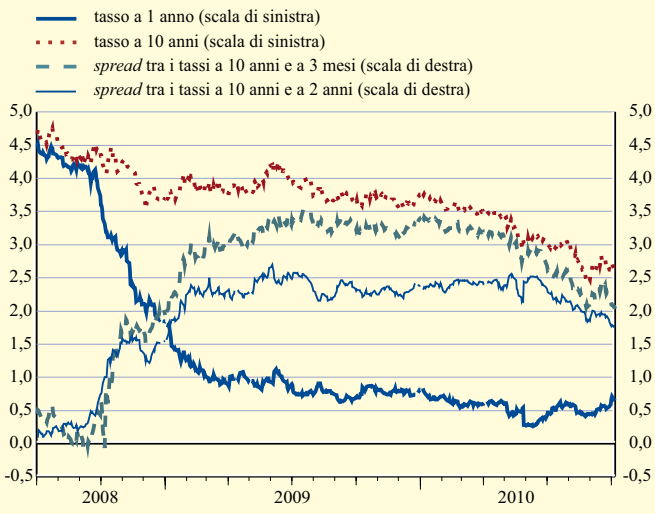
## F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; fine periodo)




## F26 *Spread* e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro

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



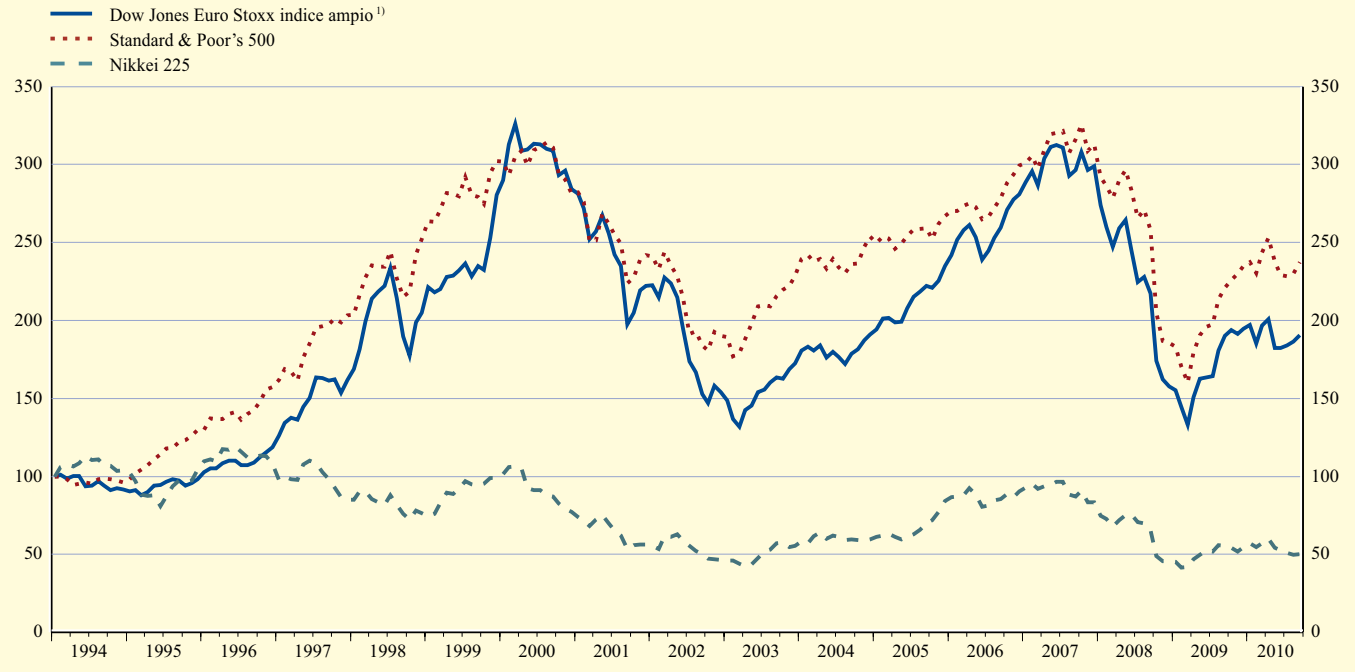

Fonti: BCE; i dati utilizzati sono stati forniti da Euro MTS e i *rating* da Fitch Ratings.

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

## 4.8 Indici del mercato azionario
(livelli dell'indice; medie nel periodo)

| | Indici Dow Jones Euro Stoxx [1] | | | | | | | | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Valore di riferimento | | Principali indici per settore industriale | | | | | | | | | | | |
| | Indice ampio | Primi 50 titoli | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petrolifero ed estrattivo | Finanziari | Industriali | Alta tecnologia | Servizi pubblici | Telecomunicazioni | Servizi sanitari | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
| | 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 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 |
| 2° trim | 261,1 | 2.735,7 | 446,3 | 163,7 | 312,9 | 305,0 | 178,8 | 334,3 | 229,1 | 349,6 | 372,2 | 412,0 | 1.134,6 | 10.345,9 |
| 3° trim. | 259,5 | 2.715,9 | 445,8 | 165,2 | 323,0 | 294,5 | 181,6 | 327,0 | 210,7 | 325,9 | 387,6 | 391,4 | 1.096,2 | 9.356,0 |
| 2009 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 |
| giu. | 253,2 | 2.641,7 | 438,1 | 160,4 | 319,5 | 292,7 | 167,5 | 330,0 | 218,3 | 330,5 | 361,6 | 406,1 | 1.083,4 | 9.786,1 |
| lug. | 255,1 | 2.669,5 | 435,0 | 160,8 | 320,8 | 289,3 | 178,0 | 324,2 | 212,3 | 320,3 | 369,7 | 389,2 | 1.079,8 | 9.456,8 |
| ago. | 258,9 | 2.712,2 | 441,5 | 163,2 | 315,6 | 296,0 | 183,7 | 324,9 | 206,8 | 328,5 | 392,2 | 383,1 | 1.087,3 | 9.268,2 |
| set. | 264,6 | 2.766,1 | 460,9 | 171,6 | 332,4 | 298,4 | 183,0 | 331,9 | 212,9 | 329,0 | 400,9 | 401,8 | 1.122,1 | 9.346,7 |

## 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.

# 5 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 | Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici | Beni | Servizi | Totale | Beni alimentari trasformati | Beni alimentari non trasformati | Beni industriali non energetici | Beni energetici (non dest.) | Servizi | IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati | Prezzi amministrati |
| 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 2° trim. | 108,3 | 0,2 | 1,5 | -1,2 | 2,2 | 0,3 | 0,1 | -0,8 | 0,1 | 0,7 | 0,5 | 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 | 0,1 | 0,1 | 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 | 0,8 | 0,0 | 3,0 | 0,3 | 1,2 | 0,4 |
| 2° trim. | 110,0 | 1,5 | 0,8 | 1,7 | 1,2 | 0,6 | 0,3 | 0,7 | 0,2 | 3,9 | 0,3 | 1,5 | 1,3 |
| 2010 apr. | 109,9 | 1,5 | 0,8 | 1,8 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 2,0 | -0,1 | 1,6 | 1,2 |
| mag. | 110,0 | 1,6 | 0,9 | 1,9 | 1,3 | 0,1 | 0,2 | -0,6 | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,6 | 1,4 |
| giu. | 110,0 | 1,4 | 0,9 | 1,5 | 1,3 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | -0,4 | 0,1 | 1,4 | 1,4 |
| lug. | 109,7 | 1,7 | 1,0 | 2,0 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 1,7 | 2,0 |
| ago. | 109,9 | 1,6 | 1,0 | 1,7 | 1,4 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,2 | 1,5 | 2,1 |
| set. [4] | . | 1,8 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

| | 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 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 |
| 2° trim. | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 2,2 | 0,3 | 8,1 | 1,8 | 1,5 | 2,3 | -0,9 | 0,8 | 1,5 |
| 2010 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 |
| mag. | 0,7 | 0,9 | 0,4 | 2,5 | 0,3 | 9,2 | 1,8 | 1,5 | 2,2 | -1,1 | 0,9 | 1,5 |
| giu. | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,8 | 0,4 | 6,2 | 1,8 | 1,5 | 2,3 | -1,1 | 1,0 | 1,5 |
| lug. | 1,3 | 0,9 | 1,9 | 2,4 | 0,5 | 8,1 | 1,7 | 1,3 | 2,7 | -0,9 | 1,0 | 1,5 |
| ago. | 1,5 | 1,0 | 2,4 | 1,8 | 0,4 | 6,1 | 1,7 | 1,3 | 2,5 | -0,5 | 1,1 | 1,6 |

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) Coefficenti 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

| | 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 | | | |
| in perc. del totale [3] | 100,0 | 100,0 | 83,0 | 75,8 | 30,1 | 21,9 | 23,7 | 2,7 | 21,0 | 24,2 | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 | 105,1 | 5,1 | 3,5 | 2,7 | 4,6 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 13,5 | 4,7 | 6,6 |
| 2007 | 107,9 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 4,6 | 2,2 | 2,2 | 2,4 | 2,1 | 1,2 | 4,2 | 4,5 |
| 2008 | 114,4 | 6,1 | 4,8 | 3,4 | 3,9 | 2,1 | 3,9 | 2,8 | 4,1 | 14,2 | 3,9 | 1,5 |
| 2009 | 108,6 | -5,1 | -5,4 | -2,9 | -5,3 | 0,4 | -2,1 | 1,2 | -2,5 | -11,8 | 0,1 | -3,1 |
| 2009 2° trim. | 108,2 | -5,8 | -6,8 | -3,0 | -5,8 | 0,7 | -2,1 | 1,5 | -2,6 | -13,8 | -0,2 | -3,1 [4] |
| 3° trim. | 108,0 | -7,9 | -7,4 | -4,2 | -7,5 | -0,1 | -2,7 | 1,0 | -3,2 | -18,3 | -1,7 | - |
| 4° trim. | 108,4 | -4,7 | -3,0 | -3,1 | -5,0 | -0,6 | -2,5 | 0,4 | -2,8 | -9,5 | -0,3 | -3,0 [4] |
| 2010 1° trim. | 109,6 | -0,1 | 1,7 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | 0,3 | -0,7 | 0,3 | 0,2 | - |
| 2° trim. | 111,5 | 3,0 | 3,8 | 1,6 | 3,6 | 0,2 | 0,0 | 0,6 | -0,1 | 7,2 | 2,4 | . |
| 2010 mar. | 110,0 | 0,9 | 2,7 | 0,1 | 0,8 | -0,3 | -0,4 | 0,3 | -0,6 | 3,1 | - | - |
| apr. | 111,1 | 2,8 | 3,7 | 1,0 | 2,7 | 0,0 | -0,3 | 0,4 | -0,4 | 7,9 | - | - |
| mag. | 111,4 | 3,1 | 4,1 | 1,7 | 3,9 | 0,3 | 0,0 | 0,7 | -0,2 | 7,4 | - | - |
| giu. | 111,8 | 3,1 | 3,6 | 1,9 | 4,3 | 0,4 | 0,2 | 0,8 | 0,1 | 6,2 | - | - |
| lug. | 112,1 | 4,0 | 3,7 | 2,1 | 4,5 | 0,6 | 0,4 | 1,0 | 0,3 | 9,7 | - | - |
| ago. | 112,1 | 3,6 | 3,2 | 2,2 | 4,7 | 0,5 | 0,5 | 1,1 | 0,4 | 7,5 | - | - |

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

| | 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 | | |
| in perc. del totale | | 100,0 | 35,0 | 65,0 | 100,0 | 45,0 | 55,0 | | | | | | | | |
| | 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 | 6,0 | 38,2 | 113,7 | 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 | 116,4 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 1,7 | 2,7 | 1,6 | 1,3 |
| 2008 | 65,9 | 1,9 | 18,4 | -4,5 | -1,7 | 9,7 | -8,6 | 118,8 | 2,1 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,6 | 3,8 |
| 2009 | 44,6 | -18,5 | -8,9 | -23,1 | -18,0 | -11,5 | -22,8 | 119,9 | 1,0 | 0,0 | -0,2 | 2,1 | -0,7 | -3,4 | -5,9 |
| 2009 2° trim. | 43,8 | -24,5 | -11,2 | -30,9 | -22,6 | -10,0 | -31,4 | 119,9 | 1,0 | -0,2 | -0,4 | 1,6 | -0,7 | -3,8 | -7,0 |
| 3° trim. | 48,1 | -18,5 | -12,6 | -21,4 | -18,7 | -15,2 | -21,3 | 120,0 | 0,8 | -0,6 | -0,8 | 2,5 | -1,6 | -4,5 | -8,3 |
| 4° trim. | 51,2 | 3,1 | 5,7 | 1,8 | 2,4 | -1,1 | 5,0 | 120,1 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 1,5 | -1,1 | -2,9 | -4,0 |
| 2010 1° trim. | 56,0 | 28,9 | 7,4 | 42,6 | 27,3 | 7,4 | 46,5 | 120,3 | 0,3 | 0,1 | 1,3 | 1,4 | -0,3 | 2,4 | 1,6 |
| 2° trim. | 62,6 | 51,7 | 12,5 | 76,0 | 43,9 | 14,0 | 71,6 | 120,7 | 0,7 | 0,9 | 1,8 | 1,5 | 0,7 | 4,8 | 5,5 |
| 2010 apr. | 64,0 | 52,0 | 8,2 | 78,8 | 43,9 | 9,0 | 76,2 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| mag. | 61,6 | 52,1 | 11,5 | 77,8 | 43,6 | 12,0 | 73,8 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| giu. | 62,2 | 51,1 | 17,7 | 71,6 | 44,2 | 21,0 | 65,0 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| lug. | 58,9 | 56,8 | 26,0 | 74,1 | 50,1 | 32,0 | 65,1 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ago. | 59,9 | 51,9 | 27,9 | 64,5 | 49,1 | 40,5 | 55,5 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| set. | 59,8 | 58,7 | 36,7 | 69,7 | 57,5 | 52,4 | 61,1 | - | - | - | - | - | - | - | - |

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

1) 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 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca | Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| | Costo del lavoro per unità di prodotto [1] | | | | | | | |
| 2008 | 115,5 | 3,5 | 1,0 | 5,3 | 4,3 | 2,5 | 3,2 | 2,6 |
| 2009 | 120,1 | 3,9 | -1,8 | 9,4 | 1,6 | 5,3 | 0,9 | 2,8 |
| 2009 3° trim. | 120,0 | 3,5 | -2,6 | 7,9 | 1,0 | 4,1 | 0,3 | 3,6 |
| 4° trim. | 119,9 | 1,4 | -1,8 | 0,8 | 2,2 | 2,7 | 0,7 | 2,0 |
| 2010 1° trim. | 119,8 | -0,5 | -1,2 | -6,5 | 2,1 | -0,2 | 1,1 | 1,2 |
| 2° trim. | 119,6 | -0,6 | -0,5 | -7,5 | 2,2 | -0,4 | 1,6 | 1,7 |
| | Redditi per occupato | | | | | | | |
| 2008 | 121,5 | 3,2 | 3,6 | 3,0 | 5,1 | 2,6 | 2,7 | 3,3 |
| 2009 | 123,4 | 1,6 | 3,0 | 0,4 | 2,3 | 1,7 | 1,5 | 2,5 |
| 2009 3° trim. | 123,8 | 1,6 | 2,7 | 0,6 | 2,3 | 0,7 | 1,5 | 3,2 |
| 4° trim. | 124,2 | 1,4 | 2,8 | 0,4 | 2,0 | 1,5 | 1,8 | 2,1 |
| 2010 1° trim. | 124,6 | 1,5 | 1,7 | 2,4 | 0,2 | 1,6 | 2,2 | 1,1 |
| 2° trim. | 125,5 | 2,0 | 2,2 | 3,1 | 1,1 | 1,8 | 1,9 | 1,7 |
| | Produttività del lavoro per occupato [2] | | | | | | | |
| 2008 | 105,2 | -0,3 | 2,5 | -2,1 | 0,8 | 0,1 | -0,4 | 0,7 |
| 2009 | 102,8 | -2,3 | 4,8 | -8,3 | 0,7 | -3,4 | 0,6 | -0,3 |
| 2009 3° trim. | 103,2 | -1,8 | 5,5 | -6,8 | 1,4 | -3,3 | 1,2 | -0,5 |
| 4° trim. | 103,6 | 0,1 | 4,6 | -0,4 | -0,2 | -1,2 | 1,1 | 0,1 |
| 2010 1° trim. | 103,9 | 2,1 | 2,9 | 9,6 | -1,9 | 1,8 | 1,1 | -0,1 |
| 2° trim. | 104,9 | 2,6 | 2,7 | 11,5 | -1,1 | 2,2 | 0,3 | 0,0 |
| | Redditi per ora lavorata [2] | | | | | | | |
| 2008 | 123,8 | 3,1 | 2,4 | 3,6 | 4,5 | 2,7 | 2,4 | 3,0 |
| 2009 | 127,8 | 3,2 | 3,8 | 4,6 | 4,4 | 2,7 | 2,7 | 3,0 |
| 2009 3° trim. | 128,1 | 3,3 | 3,6 | 4,8 | 4,3 | 1,9 | 2,8 | 3,5 |
| 4° trim. | 128,3 | 2,3 | 3,4 | 1,7 | 4,3 | 2,0 | 2,6 | 2,4 |
| 2010 1° trim. | 128,3 | 0,9 | 2,0 | 0,1 | 0,3 | 0,9 | 1,8 | 0,7 |
| 2° trim. | 129,1 | 1,1 | 3,3 | -0,7 | 0,9 | 1,2 | 1,6 | 1,5 |
| | Produttività per ora lavorata [2] | | | | | | | |
| 2008 | 108,0 | -0,2 | 2,7 | -1,6 | 0,4 | 0,4 | -0,8 | 0,4 |
| 2009 | 107,1 | -0,8 | 5,0 | -4,7 | 2,4 | -2,5 | 1,9 | 0,0 |
| 2009 3° trim. | 107,4 | -0,4 | 5,7 | -3,2 | 2,8 | -2,4 | 2,7 | -0,3 |
| 4° trim. | 107,6 | 0,7 | 5,0 | 0,7 | 1,2 | -0,9 | 2,0 | 0,2 |
| 2010 1° trim. | 107,7 | 1,4 | 4,7 | 7,1 | -2,6 | 0,9 | 0,7 | -0,7 |
| 2° trim. | 108,6 | 1,8 | 4,1 | 7,6 | -2,0 | 1,3 | 0,2 | -0,2 |

### 5. Indicatori del costo del lavoro [3]

| | Totale (indice dest.) 2008 = 100) | Totale | Per componente | | Per settore di attività | | | Per memoria: indicatore dei salari contrattuali [4] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Salari e stipendi | Contributi sociali dei datori di lavoro | Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici | Costruzioni | Servizi | |
| in perc. del totale [5] | 100,0 | 100,0 | 75,2 | 24,8 | 32,4 | 9,0 | 58,6 | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2008 | 100,0 | 3,4 | 3,6 | 2,8 | 3,5 | 4,7 | 3,1 | 3,3 |
| 2009 | 102,9 | 2,9 | 2,7 | 3,4 | 3,3 | 3,5 | 2,6 | 2,7 |
| 2009 3° trim. | 103,2 | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,7 | 2,4 | 2,5 | 2,4 |
| 4° trim. | 103,5 | 2,0 | 1,8 | 2,6 | 1,1 | 3,3 | 2,4 | 2,2 |
| 2010 1° trim. | 104,0 | 1,9 | 1,8 | 2,2 | 1,6 | 2,5 | 2,0 | 1,8 |
| 2° trim. | 104,4 | 1,6 | 1,5 | 2,0 | 1,1 | 1,7 | 1,9 | 1,9 |

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (tavola 4 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 input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).

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 |
| | A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati) | | | | | | | | |
| 2006 | 8.564,8 | 8.467,3 | 4.876,0 | 1.733,4 | 1.832,8 | 25,1 | 97,5 | 3.454,3 | 3.356,8 |
| 2007 | 9.021,8 | 8.887,7 | 5.074,9 | 1.803,2 | 1.969,5 | 40,1 | 134,0 | 3.734,2 | 3.600,2 |
| 2008 | 9.239,2 | 9.145,7 | 5.234,4 | 1.892,9 | 1.994,8 | 23,5 | 93,5 | 3.860,1 | 3.766,6 |
| 2009 | 8.952,3 | 8.836,3 | 5.168,8 | 1.979,0 | 1.758,1 | -69,5 | 116,0 | 3.249,3 | 3.133,3 |
| 2009 2° trim. | 2.229,2 | 2.200,6 | 1.289,3 | 493,2 | 440,3 | -22,2 | 28,7 | 790,0 | 761,4 |
| 3° trim. | 2.242,0 | 2.207,8 | 1.290,8 | 499,1 | 434,8 | -17,0 | 34,2 | 814,0 | 779,7 |
| 4° trim. | 2.247,8 | 2.206,7 | 1.299,6 | 497,2 | 430,5 | -20,6 | 41,1 | 837,6 | 796,5 |
| 2010 1° trim. | 2.259,9 | 2.233,3 | 1.309,3 | 502,4 | 430,6 | -9,0 | 26,6 | 874,8 | 848,2 |
| 2° trim. | 2.289,6 | 2.264,8 | 1.322,2 | 506,8 | 441,2 | -5,4 | 24,9 | 926,0 | 901,2 |
| | *in percentuale del PIL* | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 98,7 | 57,7 | 22,1 | 19,6 | -0,8 | 1,3 | - | - |
| | Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati [3]) | | | | | | | | |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente* | | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | -0,1 | -0,7 | 0,0 | 0,6 | -2,3 | - | - | -1,3 | -2,8 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,3 | -0,1 | 0,5 | -1,1 | - | - | 2,4 | 2,2 |
| 4° trim. | 0,2 | -0,1 | 0,2 | -0,1 | -1,2 | - | - | 2,0 | 1,2 |
| 2010 1° trim. | 0,3 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | -0,3 | - | - | 2,5 | 4,2 |
| 2° trim. | 1,0 | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 1,5 | - | - | 4,3 | 4,0 |
| | *variazioni percentuali sul periodo corrispondente* | | | | | | | | |
| 2006 | 3,0 | 2,9 | 2,1 | 2,1 | 5,4 | - | - | 8,6 | 8,5 |
| 2007 | 2,8 | 2,6 | 1,7 | 2,3 | 4,7 | - | - | 6,3 | 5,8 |
| 2008 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 2,3 | -0,8 | - | - | 1,0 | 0,8 |
| 2009 | -4,1 | -3,4 | -1,1 | 2,3 | -11,3 | - | - | -13,2 | -11,9 |
| 2009 2° trim. | -4,9 | -3,8 | -1,1 | 2,5 | -12,2 | - | - | -16,6 | -14,4 |
| 3° trim. | -4,0 | -3,3 | -1,2 | 2,5 | -11,9 | - | - | -13,7 | -12,3 |
| 4° trim. | -2,0 | -2,8 | -0,4 | 1,7 | -9,6 | - | - | -5,2 | -7,0 |
| 2010 1° trim. | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 1,2 | -4,9 | - | - | 5,6 | 4,8 |
| 2° trim. | 1,9 | 2,0 | 0,5 | 1,1 | -1,2 | - | - | 11,6 | 12,1 |
| | *contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali* | | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | -0,1 | -0,7 | 0,0 | 0,1 | -0,5 | -0,3 | 0,6 | - | - |
| 3° trim. | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,5 | 0,1 | - | - |
| 4° trim. | 0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,3 | - | - |
| 2010 1° trim. | 0,3 | 0,9 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,8 | -0,6 | - | - |
| 2° trim. | 1,0 | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | - | - |
| | *contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali* | | | | | | | | |
| 2006 | 3,0 | 2,9 | 1,2 | 0,4 | 1,1 | 0,2 | 0,2 | - | - |
| 2007 | 2,8 | 2,6 | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,2 | 0,3 | - | - |
| 2008 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | -0,2 | -0,2 | 0,1 | - | - |
| 2009 | -4,1 | -3,4 | -0,6 | 0,5 | -2,4 | -0,8 | -0,7 | - | - |
| 2009 2° trim. | -4,9 | -3,8 | -0,6 | 0,5 | -2,6 | -1,0 | -1,2 | - | - |
| 3° trim. | -4,0 | -3,3 | -0,7 | 0,5 | -2,6 | -0,6 | -0,7 | - | - |
| 4° trim. | -2,0 | -2,8 | -0,2 | 0,4 | -2,0 | -0,8 | 0,7 | - | - |
| 2010 1° trim. | 0,8 | 0,5 | 0,2 | 0,3 | -1,0 | 1,0 | 0,3 | - | - |
| 2° trim. | 1,9 | 1,9 | 0,3 | 0,2 | -0,2 | 1,6 | 0,0 | - | - |

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 |
| | A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati) | | | | | | | |
| 2006 | 7.650,4 | 140,2 | 1.562,0 | 479,2 | 1.599,6 | 2.138,7 | 1.730,8 | 914,4 |
| 2007 | 8.063,0 | 151,9 | 1.651,3 | 511,4 | 1.674,2 | 2.273,0 | 1.801,1 | 958,8 |
| 2008 | 8.294,2 | 146,4 | 1.649,9 | 527,5 | 1.731,6 | 2.355,9 | 1.882,8 | 945,0 |
| 2009 | 8.060,1 | 131,2 | 1.436,2 | 507,1 | 1.666,0 | 2.363,1 | 1.956,6 | 892,2 |
| 2009 2° trim. | 2.008,8 | 32,8 | 353,6 | 127,5 | 416,3 | 590,0 | 488,5 | 220,5 |
| 3° trim. | 2.019,5 | 32,0 | 362,1 | 125,9 | 416,7 | 591,7 | 491,1 | 222,5 |
| 4° trim. | 2.022,4 | 32,2 | 363,8 | 124,1 | 416,6 | 593,4 | 492,2 | 225,4 |
| 2010 1° trim. | 2.036,4 | 33,4 | 369,4 | 121,9 | 419,8 | 595,3 | 496,7 | 223,5 |
| 2° trim. | 2.058,0 | 33,2 | 378,5 | 123,5 | 423,3 | 598,5 | 501,1 | 231,6 |
| | *in percentuale del valore aggiunto* | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 1,6 | 17,8 | 6,3 | 20,7 | 29,3 | 24,3 | - |
| | Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati [1]) | | | | | | | |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente* | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | -0,2 | -0,3 | -1,0 | -1,8 | -0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,2 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,2 | 2,2 | -1,8 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,6 |
| 4° trim. | 0,1 | -0,1 | 0,6 | -1,7 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 1,0 |
| 2010 1° trim. | 0,6 | 1,7 | 2,0 | -1,4 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | -1,9 |
| 2° trim. | 0,8 | -0,3 | 2,2 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 2,4 |
| | *variazioni percentuali sul periodo corrispondente* | | | | | | | |
| 2006 | 3,0 | -0,2 | 3,6 | 2,9 | 2,9 | 4,1 | 1,5 | 3,2 |
| 2007 | 3,1 | 1,2 | 3,2 | 2,4 | 3,6 | 4,0 | 1,7 | 0,8 |
| 2008 | 0,7 | 0,7 | -2,1 | -1,3 | 1,3 | 1,7 | 1,9 | -1,3 |
| 2009 | -4,2 | 2,2 | -13,2 | -5,8 | -5,1 | -1,6 | 1,1 | -2,9 |
| 2009 2° trim. | -5,0 | 1,9 | -16,3 | -5,5 | -5,7 | -1,8 | 1,2 | -3,7 |
| 3° trim. | -4,1 | 2,5 | -12,8 | -6,0 | -5,1 | -1,5 | 1,0 | -2,7 |
| 4° trim. | -2,2 | 2,3 | -6,7 | -5,8 | -3,3 | -0,8 | 1,1 | -0,1 |
| 2010 1° trim. | 0,9 | 1,5 | 3,7 | -6,5 | 0,4 | 0,8 | 1,3 | -0,1 |
| 2° trim. | 1,9 | 1,5 | 7,0 | -4,4 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 2,1 |
| | *contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali* | | | | | | | |
| 2009 2° trim. | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | - |
| 3° trim. | 0,4 | 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. | 0,6 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | - |
| 2° trim. | 0,8 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | - |
| | *contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali* | | | | | | | |
| 2006 | 3,0 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,6 | 1,1 | 0,3 | - |
| 2007 | 3,1 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,8 | 1,1 | 0,4 | - |
| 2008 | 0,7 | 0,0 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | - |
| 2009 | -4,2 | 0,0 | -2,6 | -0,4 | -1,1 | -0,4 | 0,2 | - |
| 2009 2° trim. | -5,0 | 0,0 | -3,3 | -0,4 | -1,2 | -0,5 | 0,3 | - |
| 3° trim. | -4,1 | 0,0 | -2,5 | -0,4 | -1,1 | -0,4 | 0,2 | - |
| 4° trim. | -2,2 | 0,0 | -1,3 | -0,4 | -0,7 | -0,2 | 0,3 | - |
| 2010 1° trim. | 0,9 | 0,0 | 0,7 | -0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | - |
| 2° trim. | 1,9 | 0,0 | 1,2 | -0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

| | Totale | Industria escluse le costruzioni | | | | | | | | | | Costruzioni |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | | Industria escluse le costruzioni e i beni energetici | | | | | | Beni energetici | |
| | | | | Industria manifattu-riera | Totale | Beni intermedi | Beni d'inve-stimento | Beni di consumo | | | | |
| | | | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | |
| in perc. del totale [1] | 100,0 | 78,0 | 78,0 | 69,4 | 68,8 | 28,2 | 22,1 | 18,5 | 2,6 | 15,9 | 9,1 | 22,0 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2007 | 3,2 | 108,2 | 3,7 | 4,2 | 4,3 | 3,8 | 6,6 | 2,4 | 1,3 | 2,5 | -0,9 | 1,4 |
| 2008 | -2,5 | 106,3 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -3,4 | -0,2 | -2,1 | -5,7 | -1,5 | 0,3 | -5,3 |
| 2009 | -13,8 | 90,4 | -14,9 | -16,0 | -16,1 | -19,2 | -20,9 | -5,1 | -17,6 | -3,1 | -5,5 | -8,2 |
| 2009 3° trim. | -13,8 | 91,0 | -14,5 | -15,3 | -15,6 | -18,3 | -21,0 | -4,4 | -18,5 | -2,3 | -5,7 | -9,1 |
| 4° trim. | -7,4 | 92,1 | -7,5 | -8,1 | -8,2 | -6,7 | -14,0 | -2,7 | -10,2 | -1,5 | -3,8 | -6,0 |
| 2010 1° trim. | 1,9 | 94,3 | 4,7 | 5,0 | 4,9 | 8,1 | 2,7 | 3,2 | 0,1 | 3,7 | 3,0 | -9,8 |
| 2° trim. | 6,4 | 96,6 | 9,2 | 9,4 | 9,5 | 14,2 | 9,0 | 3,8 | 4,8 | 3,7 | 5,4 | -3,5 |
| 2010 feb. | 0,7 | 93,5 | 4,2 | 4,5 | 4,5 | 7,2 | 3,1 | 2,2 | 1,0 | 2,4 | 2,5 | -14,2 |
| mar. | 5,0 | 95,2 | 7,7 | 8,0 | 7,7 | 11,9 | 4,8 | 5,8 | 1,5 | 6,5 | 5,8 | -5,3 |
| apr. | 5,8 | 95,9 | 9,4 | 9,6 | 9,8 | 15,8 | 9,0 | 2,7 | 0,3 | 3,0 | 5,2 | -6,4 |
| mag. | 6,2 | 97,0 | 9,9 | 9,8 | 10,0 | 14,8 | 9,1 | 4,4 | 6,2 | 4,0 | 7,6 | -6,7 |
| giu. | 7,1 | 96,9 | 8,4 | 8,9 | 8,8 | 12,0 | 8,8 | 4,4 | 7,8 | 3,9 | 3,4 | 2,4 |
| lug. | 4,3 | 97,0 | 7,3 | 7,8 | 7,9 | 9,4 | 9,6 | 4,0 | 5,7 | 3,7 | 2,0 | -6,6 |
| | *variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)* | | | | | | | | | | | |
| 2010 feb. | -1,2 | - | -0,7 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | -1,2 | -0,1 | -0,5 | 0,0 | -0,2 | -6,4 |
| mar. | 2,5 | - | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 2,4 | 1,9 | 1,6 | 0,4 | 1,7 | -1,7 | 6,5 |
| apr. | 0,2 | - | 0,8 | 0,5 | 0,9 | 2,0 | 1,6 | -1,2 | -0,3 | -1,2 | -0,9 | 0,1 |
| mag. | 0,8 | - | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 0,8 | 1,4 | 1,0 | 3,0 | 0,7 | 2,3 | -0,8 |
| giu. | 0,9 | - | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,5 | 0,4 | 0,2 | -0,5 | 0,2 | -1,7 | 2,0 |
| lug. | -1,3 | - | 0,1 | -0,4 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | -2,9 |

### 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 | | | | | | | |
| | 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 | | | Migliaia (dest.) [3] | Totale |
| | | | | | | | | | | Tessili, vestiario, calzature | Elettro-domestici | | |
| in perc. del totale [1] | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 42,9 | 57,1 | 9,9 | 13,9 | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2007 | 119,8 | 8,6 | 115,0 | 6,5 | 2,6 | 104,3 | 1,8 | 0,0 | 3,1 | 4,1 | 3,1 | 968 | -0,6 |
| 2008 | 113,1 | -5,3 | 116,8 | 1,9 | 1,7 | 103,4 | -0,8 | -1,9 | -0,1 | -1,8 | -1,9 | 896 | -7,0 |
| 2009 | 87,6 | -22,7 | 95,5 | -18,4 | -2,7 | 101,5 | -1,8 | -1,6 | -2,0 | -1,3 | -3,8 | 926 | 3,2 |
| 2009 3° trim. | 90,9 | -21,3 | 95,9 | -18,8 | -3,4 | 101,4 | -1,9 | -1,5 | -2,4 | -2,8 | -3,1 | 966 | 10,1 |
| 4° trim. | 92,1 | -2,8 | 97,5 | -9,2 | -1,5 | 101,8 | -0,6 | -0,5 | -0,7 | 0,4 | -1,0 | 967 | 20,7 |
| 2010 1° trim. | 95,0 | 13,7 | 101,0 | 6,3 | 0,8 | 102,3 | 0,9 | 1,4 | 0,8 | 3,4 | 0,7 | 892 | 7,5 |
| 2° trim. | 102,5 | 22,5 | 104,4 | 12,3 | 1,2 | 102,4 | 0,9 | 0,2 | 1,5 | -0,4 | 2,7 | 820 | -10,6 |
| 2010 mar. | 99,2 | 20,5 | 103,5 | 11,1 | 2,7 | 102,8 | 2,3 | 2,8 | 2,2 | 5,5 | 3,2 | 938 | 10,3 |
| apr. | 98,9 | 21,9 | 101,2 | 9,8 | 0,2 | 101,9 | -0,1 | -0,9 | 0,5 | -0,3 | 0,9 | 837 | -10,0 |
| mag. | 103,1 | 23,1 | 105,9 | 13,0 | 1,5 | 102,6 | 1,3 | 0,8 | 1,7 | -1,4 | 3,9 | 782 | -13,1 |
| giu. | 105,6 | 22,6 | 106,1 | 13,9 | 2,0 | 102,8 | 1,6 | 0,8 | 2,4 | 0,5 | 3,4 | 841 | -8,8 |
| lug. | 103,2 | 11,3 | 105,3 | 7,9 | 2,0 | 102,8 | 1,5 | 1,8 | 1,5 | 4,5 | 0,7 | 777 | -24,3 |
| ago. | . | . | . | . | 1,5 | 102,7 | 0,9 | -1,1 | 2,5 | . | . | 821 | -10,6 |
| | *variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)* | | | | | | | | | | | | |
| 2010 apr. | - | -0,3 | - | -2,2 | -0,9 | - | -0,9 | -1,0 | -0,6 | -2,5 | -0,8 | - | -10,8 |
| mag. | - | 4,2 | - | 4,6 | 0,7 | - | 0,7 | 0,8 | 0,5 | -0,6 | 1,2 | - | -6,5 |
| giu. | - | 2,4 | - | 0,2 | 0,2 | - | 0,2 | -0,3 | 0,5 | 1,1 | 0,1 | - | 7,6 |
| lug. | - | -2,3 | - | -0,7 | 0,0 | - | 0,0 | 0,3 | -0,2 | 2,1 | -1,1 | - | -7,7 |
| ago. | - | . | - | . | -0,1 | - | -0,1 | -0,7 | 0,3 | . | . | - | 5,7 |

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 12 e 13 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Nel 2005.

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

3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

## 5.2 Produzione e domanda

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

### 5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese [2]

| | Indice del clima economico [3] (media di lungo periodo = 100) | Industria manifatturiera | | | | | Clima di fiducia delle famiglie | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Clima di fiducia | | | | Capacità utilizzata [4] (in perc.) | 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 | 107,3 | 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 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 |
| 2° trim. | 99,3 | -6 | -28 | 0 | 9 | 76,5 | -17 | -6 | -18 | 34 | -9 |
| 3° trim. | 102,2 | -3 | -19 | 0 | 10 | . | -12 | -6 | -11 | 23 | -8 |
| 2010 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 |
| giu. | 98,9 | -6 | -26 | 1 | 9 | - | -17 | -7 | -20 | 32 | -9 |
| lug. | 101,1 | -4 | -21 | 0 | 9 | 77,4 | -14 | -7 | -14 | 27 | -9 |
| ago. | 102,3 | -3 | -18 | 0 | 10 | - | -11 | -5 | -9 | 23 | -8 |
| set. | 103,2 | -2 | -16 | 0 | 12 | - | -11 | -5 | -11 | 20 | -8 |

| | Clima di fiducia nel settore delle costruzioni | | | Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio | | | | Indice di fiducia nel settore dei servizi | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale [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 |
| | 1 | -4 | 6 | 1 | 3 | 14 | 13 | 18 | 13 | 18 | 24 |
| 2006 | 0 | -7 | 7 | 1 | 5 | 15 | 13 | 20 | 16 | 19 | 24 |
| 2007 | -13 | -20 | -6 | -7 | -6 | 17 | 2 | 2 | -5 | 4 | 7 |
| 2008 | -31 | -40 | -22 | -15 | -21 | 11 | -15 | -16 | -22 | -16 | -9 |
| 2009 | -31 | -41 | -22 | -14 | -19 | 10 | -13 | -12 | -18 | -13 | -5 |
| 2009 3° trim. | -28 | -40 | -16 | -12 | -19 | 10 | -7 | -4 | -8 | -8 | 3 |
| 4° trim. | -27 | -37 | -17 | -7 | -9 | 8 | -2 | 0 | -4 | -2 | 7 |
| 2010 1° trim. | -28 | -40 | -16 | -4 | -5 | 8 | 0 | 4 | 1 | 4 | 8 |
| 2° trim. | -28 | -40 | -16 | -3 | -4 | 7 | 3 | 7 | 5 | 8 | 8 |
| 3° trim. | -25 | -37 | -13 | -1 | -1 | 8 | 4 | 6 | 0 | 5 | 11 |
| 2010 apr. | -28 | -40 | -17 | -6 | -7 | 10 | -1 | 4 | -1 | 4 | 8 |
| mag. | -30 | -43 | -17 | -6 | -7 | 7 | -3 | 4 | 2 | 4 | 5 |
| giu. | -29 | -42 | -16 | -4 | -6 | 7 | 1 | 7 | 5 | 9 | 6 |
| lug. | -29 | -38 | -19 | -3 | -5 | 7 | 1 | 7 | 6 | 8 | 8 |
| ago. | -26 | -39 | -13 | -1 | -3 | 6 | 6 | 8 | 5 | 8 | 10 |
| set. | | | | | | | | | | | |

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]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

### 1. Occupazione in termini di occupati

| | Intera economia | | Per status occupazionale | | Per settore di attività | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale (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 | 85,4 | 14,6 | 3,8 | 17,1 | 7,5 | 25,5 | 16,1 | 30,0 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2007 | 146,831 | 1,8 | 2,0 | 0,6 | -1,7 | 0,3 | 3,6 | 1,9 | 4,3 | 1,3 |
| 2008 | 147,963 | 0,8 | 1,0 | -0,4 | -1,8 | 0,0 | -2,1 | 1,2 | 2,1 | 1,2 |
| 2009 | 145,209 | -1,9 | -1,8 | -2,2 | -2,5 | -5,3 | -6,5 | -1,7 | -2,1 | 1,4 |
| 2009 3° trim. | 144,713 | -2,2 | -2,2 | -2,4 | -2,9 | -6,4 | -7,2 | -1,9 | -2,7 | 1,4 |
| 4° trim. | 144,437 | -2,1 | -2,1 | -2,0 | -2,2 | -6,3 | -5,6 | -2,1 | -1,9 | 1,1 |
| 2010 1° trim. | 144,464 | -1,2 | -1,3 | -0,5 | -1,4 | -5,4 | -4,6 | -1,3 | -0,2 | 1,5 |
| 2° trim. | 144,454 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -1,1 | -4,0 | -3,4 | -1,0 | 1,0 | 1,2 |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente* | | | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | -0,723 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -1,0 | -1,7 | -1,4 | -0,4 | -0,4 | 0,2 |
| 4° trim. | -0,277 | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,5 | -1,1 | -0,5 | -0,4 | 0,2 | 0,3 |
| 2010 1° trim. | 0,027 | 0,0 | -0,1 | 0,5 | 0,2 | -0,8 | -1,2 | 0,0 | 0,5 | 0,5 |
| 2° trim. | -0,010 | 0,0 | 0,1 | -0,8 | -0,9 | -0,5 | -0,4 | -0,2 | 0,7 | 0,2 |

### 2. Occupazione in termini di ore lavorate

| | Intera economia | | Per status occupazionale | | Per settore di attività | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale (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 | 80,5 | 19,5 | 5,0 | 17,1 | 8,5 | 26,9 | 15,7 | 26,9 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2007 | 237.119,5 | 1,7 | 2,0 | 0,6 | -2,5 | 0,6 | 3,6 | 1,9 | 4,4 | 1,0 |
| 2008 | 238.675,1 | 0,7 | 1,0 | -0,7 | -1,9 | -0,5 | -1,8 | 0,9 | 2,5 | 1,4 |
| 2009 | 230.808,0 | -3,3 | -3,4 | -2,9 | -2,6 | -8,9 | -8,0 | -2,7 | -3,4 | 1,1 |
| 2009 3° trim. | 57.542,1 | -3,6 | -3,8 | -2,9 | -3,1 | -9,9 | -8,6 | -2,7 | -4,1 | 1,2 |
| 4° trim. | 57.555,3 | -2,7 | -2,9 | -2,0 | -2,6 | -7,3 | -6,9 | -2,4 | -2,7 | 0,9 |
| 2010 1° trim. | 57.685,1 | -0,6 | -0,7 | 0,0 | -3,1 | -3,2 | -3,9 | -0,5 | 0,1 | 2,0 |
| 2° trim. | 57.794,6 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | -2,5 | -0,5 | -2,5 | -0,1 | 1,1 | 1,5 |
| | *variazioni percentuali sul trimestre precedente* | | | | | | | | | |
| 2009 3° trim. | -161,4 | -0,3 | -0,2 | -0,6 | -1,2 | -0,6 | -1,3 | -0,4 | -0,2 | 0,4 |
| 4° trim. | 13,2 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,1 | -0,4 | -0,8 | 0,0 | 0,5 | 0,3 |
| 2010 1° trim. | 129,9 | 0,2 | 0,2 | 0,4 | -1,1 | 0,0 | -0,6 | 0,1 | 0,5 | 0,8 |
| 2° trim. | 109,5 | 0,2 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,1 |

### 3. Ore lavorate per occupato

| | Intera economia | | Per status occupazionale | | Per settore di attività | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale (migliaia) | 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 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2007 | 1,615 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,8 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 |
| 2008 | 1,613 | -0,1 | 0,0 | -0,3 | -0,2 | -0,5 | 0,4 | -0,3 | 0,3 | 0,2 |
| 2009 | 1,589 | -1,5 | -1,6 | -0,7 | -0,2 | -3,8 | -1,6 | -1,0 | -1,3 | -0,3 |
| 2009 3° trim. | 0,398 | -1,4 | -1,6 | -0,5 | -0,2 | -3,7 | -1,4 | -0,9 | -1,4 | -0,2 |
| 4° trim. | 0,398 | -0,6 | -0,8 | 0,1 | -0,3 | -1,1 | -1,4 | -0,2 | -0,8 | -0,1 |
| 2010 1° trim. | 0,399 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | -1,7 | 2,3 | 0,7 | 0,8 | 0,3 | 0,5 |
| 2° trim. | 0,400 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | -1,4 | 3,6 | 1,0 | 0,9 | 0,1 | 0,3 |

Fonte: Eurostat.

1) I dati di occupazione e si basano sul SEC 95.

2) Nel 2009.

## 5.3 Mercato del lavoro

### 4. Disoccupazione [1]

*(dati destagionalizzati)*

| | Totale | | Per età [3] | | | | Per genere [4] | | | | Tasso di posti vacanti [2] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 dei posti di lavoro |
| in perc. del totale [5] | 100,0 | | 78,3 | | 21,7 | | 53,8 | | 46,2 | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2006 | 12,906 | 8,4 | 10,074 | 7,4 | 2,832 | 16,5 | 6,400 | 7,5 | 6,506 | 9,5 | 2,0 |
| 2007 | 11,707 | 7,5 | 9,142 | 6,6 | 2,565 | 15,1 | 5,750 | 6,7 | 5,957 | 8,6 | 2,2 |
| 2008 | 11,915 | 7,6 | 9,277 | 6,6 | 2,638 | 15,5 | 6,010 | 6,9 | 5,905 | 8,4 | 1,9 |
| 2009 | 14,888 | 9,4 | 11,656 | 8,3 | 3,232 | 19,5 | 8,010 | 9,3 | 6,878 | 9,6 | 1,5 |
| 2009 2° trim. | 14,787 | 9,4 | 11,547 | 8,2 | 3,239 | 19,4 | 7,959 | 9,2 | 6,827 | 9,6 | 1,5 |
| 3° trim. | 15,311 | 9,7 | 11,999 | 8,5 | 3,311 | 20,1 | 8,270 | 9,6 | 7,041 | 9,8 | 1,4 |
| 4° trim. | 15,534 | 9,9 | 12,254 | 8,7 | 3,279 | 20,1 | 8,440 | 9,8 | 7,093 | 9,9 | 1,5 |
| 2010 1° trim. | 15,664 | 9,9 | 12,401 | 8,8 | 3,263 | 20,2 | 8,493 | 9,9 | 7,171 | 10,0 | 1,6 |
| 2° trim. | 15,881 | 10,1 | 12,636 | 8,9 | 3,245 | 20,3 | 8,553 | 9,9 | 7,328 | 10,2 | 1,7 |
| 2010 mar. | 15,741 | 10,0 | 12,486 | 8,8 | 3,255 | 20,2 | 8,508 | 9,9 | 7,233 | 10,1 | - |
| apr. | 15,849 | 10,0 | 12,568 | 8,9 | 3,281 | 20,4 | 8,563 | 9,9 | 7,286 | 10,2 | - |
| mag. | 15,913 | 10,1 | 12,651 | 8,9 | 3,262 | 20,3 | 8,557 | 9,9 | 7,356 | 10,3 | - |
| giu. | 15,880 | 10,1 | 12,689 | 8,9 | 3,191 | 20,1 | 8,538 | 9,9 | 7,342 | 10,2 | - |
| lug. | 15,889 | 10,1 | 12,742 | 9,0 | 3,146 | 20,0 | 8,490 | 9,9 | 7,398 | 10,3 | - |
| ago. | 15,869 | 10,1 | 12,765 | 9,0 | 3,104 | 19,8 | 8,504 | 9,9 | 7,365 | 10,3 | - |

Fonte: Eurostat.

1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.

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.

5) Nel 2009.

# 6 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 | | Contributi sociali | | | Vendite di beni e servizi | | Imposte in conto capitale | |
| | | | | Famiglie | Imprese | | Riscosse da istituzioni dell'UE | | 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 | 8,1 | 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 | 8,1 | 4,6 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,1 |
| 2003 | 45,0 | 44,3 | 11,4 | 9,0 | 2,3 | 13,5 | 0,4 | 15,7 | 8,2 | 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 | 8,1 | 4,5 | 2,1 | 0,5 | 0,4 | 40,7 |
| 2005 | 44,8 | 44,3 | 11,5 | 8,7 | 2,7 | 13,7 | 0,3 | 15,4 | 8,1 | 4,5 | 2,2 | 0,4 | 0,3 | 40,9 |
| 2006 | 45,3 | 45,0 | 12,1 | 8,9 | 3,0 | 13,9 | 0,3 | 15,3 | 8,0 | 4,5 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,5 |
| 2007 | 45,4 | 45,1 | 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 | 8,0 | 4,5 | 2,1 | 0,2 | 0,3 | 41,0 |
| 2009 | 44,5 | 44,2 | 11,3 | 9,2 | 2,0 | 13,1 | 0,3 | 15,7 | 8,2 | 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 | A carico delle istituzioni dell'UE | | Investimenti | Trasferimenti in conto capitale | A carico delle istituzioni dell'UE | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2001 | 47,5 | 43,6 | 10,3 | 4,8 | 3,8 | 24,7 | 21,7 | 1,9 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 43,7 |
| 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 | 0,1 | 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 | 43,5 | 10,4 | 5,0 | 3,1 | 25,1 | 22,3 | 1,7 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,5 | 0,1 | 44,4 |
| 2005 | 47,3 | 43,4 | 10,4 | 5,1 | 3,0 | 25,0 | 22,3 | 1,7 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 44,3 |
| 2006 | 46,7 | 42,8 | 10,2 | 5,0 | 2,9 | 24,8 | 22,0 | 1,7 | 0,5 | 3,8 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 43,8 |
| 2007 | 46,0 | 42,3 | 10,0 | 5,0 | 3,0 | 24,3 | 21,6 | 1,6 | 0,4 | 3,8 | 2,6 | 1,2 | 0,0 | 43,1 |
| 2008 | 46,9 | 43,0 | 10,1 | 5,1 | 3,0 | 24,8 | 22,0 | 1,6 | 0,4 | 3,8 | 2,5 | 1,3 | 0,0 | 43,9 |
| 2009 | 50,7 | 46,5 | 10,8 | 5,6 | 2,8 | 27,3 | 24,2 | 1,8 | 0,5 | 4,2 | 2,8 | 1,4 | 0,0 | 47,9 |

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

| | Disavanzo (-)/avanzo (+) | | | | | Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario | Consumi pubblici [4] | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza e assistenza sociale | | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Prestazioni in natura attraverso unità di mercato | Consumi di capitale fisso | Vendite di beni e servizi (segno meno) | Consumi pubblici collettivi | Consumi pubblici individuali |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2001 | -1,9 | -1,7 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 1,9 | 19,8 | 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 | 1,9 | 2,1 | 8,3 | 12,2 |
| 2004 | -3,0 | -2,5 | -0,4 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 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 | 5,1 | 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 | 20,4 | 10,1 | 5,1 | 5,3 | 1,9 | 2,1 | 8,1 | 12,3 |
| 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 | 13,2 |

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

| | BE | DE | IE | GR | ES | FR | IT | CY | LU | MT | NL | AT | PT | SI | SK | FI |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 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 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | Creditori nazionali [2] | | | | Altri creditori [3] |
| | | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | 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 | 43,8 | 22,1 | 12,3 | 9,5 | 25,4 |
| 2001 | 68,2 | 2,8 | 12,4 | 4,0 | 48,9 | 42,0 | 20,6 | 11,0 | 10,4 | 26,2 |
| 2002 | 67,9 | 2,7 | 11,8 | 4,6 | 48,9 | 40,5 | 19,4 | 10,6 | 10,5 | 27,4 |
| 2003 | 69,0 | 2,1 | 12,4 | 5,0 | 49,6 | 39,7 | 19,6 | 11,0 | 9,1 | 29,3 |
| 2004 | 69,4 | 2,2 | 12,0 | 5,0 | 50,3 | 38,2 | 18,5 | 10,7 | 9,0 | 31,2 |
| 2005 | 70,0 | 2,4 | 11,8 | 4,7 | 51,1 | 36,3 | 17,2 | 11,1 | 7,9 | 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 | 69,3 | 2,3 | 11,0 | 6,7 | 49,4 | 32,4 | 16,6 | 7,9 | 7,8 | 37,0 |
| 2009 | 78,7 | 2,4 | 11,9 | 8,6 | 55,8 | 36,6 | 19,6 | 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 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2000 | 69,2 | 58,1 | 5,8 | 4,8 | 0,4 | 6,5 | 62,7 | 6,2 | 13,4 | 27,8 | 28,0 | 67,4 | 1,8 |
| 2001 | 68,2 | 57,0 | 6,0 | 4,7 | 0,4 | 7,0 | 61,1 | 5,3 | 13,7 | 26,6 | 27,9 | 66,6 | 1,5 |
| 2002 | 67,9 | 56,6 | 6,2 | 4,7 | 0,4 | 7,6 | 60,3 | 5,2 | 15,5 | 25,3 | 27,2 | 66,7 | 1,3 |
| 2003 | 69,0 | 56,9 | 6,5 | 5,1 | 0,6 | 7,8 | 61,2 | 5,0 | 14,9 | 26,0 | 28,2 | 68,1 | 0,9 |
| 2004 | 69,4 | 57,3 | 6,6 | 5,1 | 0,4 | 7,8 | 61,6 | 4,6 | 14,8 | 26,2 | 28,4 | 68,6 | 0,9 |
| 2005 | 70,0 | 57,6 | 6,7 | 5,2 | 0,5 | 7,9 | 62,1 | 4,6 | 14,8 | 25,5 | 29,6 | 69,0 | 1,0 |
| 2006 | 68,2 | 55,9 | 6,5 | 5,3 | 0,5 | 7,4 | 60,8 | 4,3 | 14,4 | 24,0 | 29,8 | 67,6 | 0,6 |
| 2007 | 65,9 | 53,9 | 6,2 | 5,2 | 0,5 | 7,4 | 58,5 | 4,3 | 14,6 | 23,5 | 27,8 | 65,4 | 0,5 |
| 2008 | 69,3 | 57,1 | 6,6 | 5,2 | 0,4 | 10,2 | 59,2 | 4,4 | 17,7 | 23,3 | 28,3 | 68,6 | 0,8 |
| 2009 | 78,7 | 64,9 | 7,5 | 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 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 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 | Altri creditori [6] |
| | 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] | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Totale | Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche | | | | | | | Effetti di rivalutazione | | Altre variazioni in volume | Altro [9] |
| | | | | Totale | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli [10] | Azioni e altri titoli di capitale | | | | Effetti di cambio | | |
| | | | | | | | | | 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 |
| 2004 1° trim. | 41,3 | 40,9 | 9,5 | 12,9 | 15,3 | 1,7 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 38,0 |
| 2° trim. | 44,7 | 43,9 | 11,9 | 12,9 | 15,3 | 2,0 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 40,7 |
| 3° trim. | 42,8 | 42,3 | 10,7 | 12,8 | 15,3 | 1,9 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 39,1 |
| 4° trim. | 48,9 | 48,0 | 12,9 | 14,2 | 16,1 | 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 | 43,6 | 11,5 | 13,2 | 15,1 | 2,0 | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 40,1 |
| 3° trim. | 43,5 | 42,8 | 11,1 | 13,0 | 15,2 | 1,9 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 39,7 |
| 4° trim. | 49,0 | 48,2 | 13,3 | 14,2 | 16,1 | 2,9 | 0,8 | 0,7 | 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. | 45,3 | 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 | 15,1 | 2,0 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,0 |
| 4° trim. | 49,3 | 48,7 | 14,0 | 14,2 | 15,8 | 2,9 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,4 |
| 2007 1° trim. | 42,1 | 41,7 | 10,2 | 13,5 | 14,8 | 1,7 | 0,8 | 0,4 | 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. | 43,7 | 43,3 | 12,2 | 12,8 | 14,8 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,1 |
| 4° trim. | 49,6 | 49,1 | 14,4 | 14,1 | 15,7 | 3,0 | 0,9 | 0,5 | 0,3 | 44,6 |
| 2008 1° trim. | 42,2 | 41,9 | 10,7 | 12,9 | 14,8 | 1,7 | 1,0 | 0,3 | 0,2 | 38,6 |
| 2° trim. | 44,9 | 44,5 | 12,6 | 12,8 | 15,0 | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 40,7 |
| 3° trim. | 43,2 | 42,9 | 11,9 | 12,4 | 15,0 | 1,9 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,7 |
| 4° trim. | 48,8 | 48,3 | 13,6 | 13,6 | 16,2 | 3,0 | 1,0 | 0,5 | 0,3 | 43,7 |
| 2009 1° trim. | 41,9 | 41,8 | 10,3 | 12,5 | 15,4 | 1,8 | 1,0 | 0,2 | 0,2 | 38,4 |
| 2° trim. | 44,4 | 43,8 | 11,5 | 12,6 | 15,5 | 2,0 | 1,5 | 0,6 | 0,5 | 40,1 |
| 3° trim. | 42,6 | 42,2 | 10,9 | 12,3 | 15,5 | 2,0 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,0 |
| 4° trim. | 48,5 | 47,9 | 12,7 | 13,7 | 16,4 | 3,2 | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 43,2 |
| 2010 1° trim. | 41,4 | 41,3 | 10,0 | 12,3 | 15,3 | 1,8 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 38,0 |

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

| | Totale | Spese correnti | | | | | | | Spese in conto capitale | | | Disavanzo (-)/ avanzo (+) | Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Interessi | Trasferimenti correnti | Pagamenti sociali | Sussidi | | Investimenti | Trasferimenti in conto capitale | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2004 1° trim. | 46,3 | 42,9 | 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 | 3,2 | 24,7 | 21,4 | 1,3 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,9 | 1,4 |
| 3° trim. | 46,0 | 42,6 | 9,9 | 4,7 | 3,1 | 24,9 | 21,5 | 1,3 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -3,2 | -0,1 |
| 4° trim. | 50,8 | 45,6 | 11,0 | 5,7 | 2,9 | 26,0 | 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. | 46,1 | 42,8 | 10,2 | 4,9 | 3,2 | 24,5 | 21,3 | 1,1 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,9 | 1,3 |
| 3° trim. | 45,7 | 42,3 | 9,9 | 4,8 | 3,0 | 24,6 | 21,3 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 1,0 | -2,2 | 0,8 |
| 4° trim. | 50,5 | 45,7 | 11,1 | 5,8 | 2,7 | 26,0 | 22,5 | 1,3 | 4,8 | 3,1 | 1,7 | -1,5 | 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 | 0,9 | -0,1 | 3,0 |
| 3° trim. | 45,3 | 41,9 | 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. | 44,3 | 41,1 | 9,8 | 4,5 | 2,9 | 23,9 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,2 | 0,8 |
| 2° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,9 | 4,8 | 3,2 | 23,5 | 20,5 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 0,9 | 1,0 | 4,2 |
| 3° trim. | 44,5 | 41,1 | 9,5 | 4,7 | 2,9 | 23,9 | 20,6 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | -0,8 | 2,1 |
| 4° trim. | 50,3 | 45,2 | 10,6 | 5,8 | 2,8 | 26,0 | 22,2 | 1,5 | 5,1 | 3,4 | 1,7 | -0,7 | 2,1 |
| 2008 1° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,7 | 4,6 | 3,0 | 24,1 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,4 | 0,6 |
| 2° trim. | 45,2 | 41,9 | 10,1 | 4,9 | 3,2 | 23,7 | 20,6 | 1,1 | 3,3 | 2,3 | 1,0 | -0,3 | 2,9 |
| 3° trim. | 45,4 | 41,9 | 9,6 | 4,8 | 3,1 | 24,4 | 21,2 | 1,2 | 3,5 | 2,5 | 1,0 | -2,2 | 0,9 |
| 4° trim. | 51,8 | 46,8 | 11,0 | 6,1 | 2,8 | 26,9 | 23,0 | 1,4 | 5,0 | 3,4 | 1,6 | -3,0 | -0,2 |
| 2009 1° trim. | 48,4 | 44,9 | 10,5 | 5,3 | 2,9 | 26,3 | 22,4 | 1,3 | 3,4 | 2,2 | 1,2 | -6,4 | -3,6 |
| 2° trim. | 50,1 | 46,1 | 10,9 | 5,5 | 3,2 | 26,6 | 23,1 | 1,3 | 4,0 | 2,7 | 1,3 | -5,7 | -2,6 |
| 3° trim. | 49,2 | 45,3 | 10,3 | 5,2 | 2,7 | 27,0 | 23,4 | 1,4 | 3,8 | 2,6 | 1,1 | -6,6 | -3,9 |
| 4° trim. | 54,7 | 49,4 | 11,4 | 6,3 | 2,5 | 29,1 | 24,8 | 1,6 | 5,4 | 3,4 | 1,9 | -6,2 | -3,7 |
| 2010 1° trim. | 49,5 | 45,9 | 10,5 | 5,2 | 2,8 | 27,4 | 23,3 | 1,4 | 3,6 | 2,1 | 1,5 | -8,0 | -5,2 |

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)

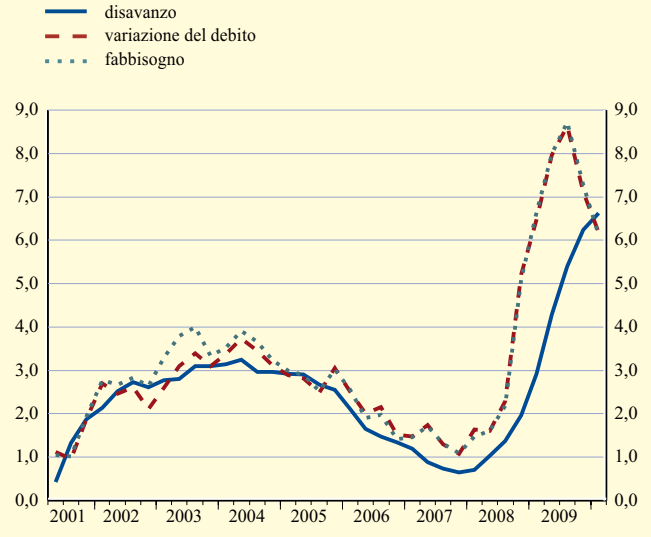
### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario [1)]

| | Totale | Strumento finanziario | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2007 2° trim. | 68,6 | 2,2 | 11,2 | 5,1 | 50,2 |
| 3° trim. | 67,6 | 2,1 | 11,1 | 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 | 48,6 |
| 4° trim. | 69,3 | 2,3 | 11,0 | 6,7 | 49,4 |
| 2009 1° trim. | 72,8 | 2,3 | 11,3 | 7,9 | 51,4 |
| 2° trim. | 76,1 | 2,3 | 11,6 | 8,4 | 53,7 |
| 3° trim. | 77,9 | 2,3 | 11,8 | 9,2 | 54,6 |
| 4° trim. | 78,7 | 2,4 | 11,9 | 8,6 | 55,8 |
| 2010 1° trim. | 80,5 | 2,4 | 12,2 | 8,4 | 57,6 |

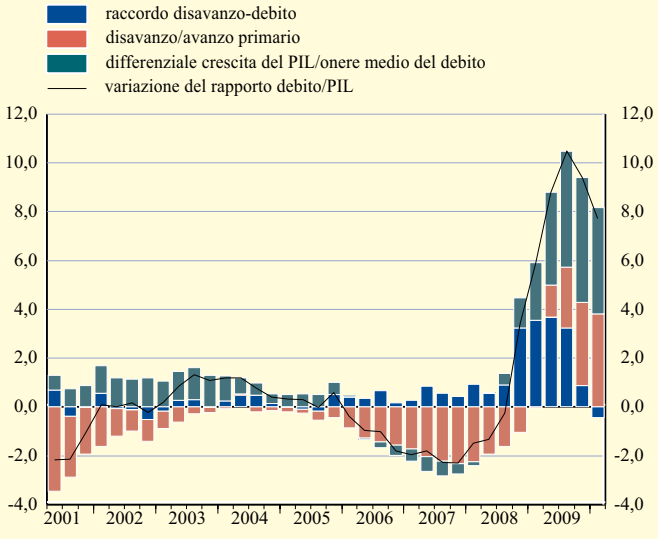
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

| | Variazione del debito | Disavanzo (-) avanzo (+) | Raccordo disavanzo-debito | | | | | | | | Per memoria: fabbisogno |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Totale | Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche | | | | | Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume | Altro | |
| | | | | Totale | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli | Azioni e altri titoli di capitale | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2007 2° trim. | 4,2 | 1,0 | 5,2 | 4,9 | 4,1 | 0,0 | 0,5 | 0,3 | 0,6 | -0,3 | 3,5 |
| 3° trim. | -0,6 | -0,8 | -1,4 | -1,4 | -2,1 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | -0,6 |
| 4° trim. | -3,6 | -0,7 | -4,2 | -2,9 | -2,1 | 0,0 | -0,6 | -0,2 | -0,1 | -1,2 | -3,4 |
| 2008 1° trim. | 6,7 | -2,4 | 4,3 | 3,4 | 2,0 | 0,0 | 1,1 | 0,3 | 0,1 | 0,9 | 6,6 |
| 2° trim. | 4,0 | -0,3 | 3,7 | 3,9 | 1,8 | 0,3 | 1,3 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | 3,9 |
| 3° trim. | 2,2 | -2,2 | 0,0 | -0,9 | -1,6 | 0,0 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 1,8 |
| 4° trim. | 7,9 | -3,0 | 5,0 | 5,8 | 0,8 | 2,6 | 0,5 | 1,9 | -0,1 | -0,8 | 8,0 |
| 2009 1° trim. | 12,1 | -6,4 | 5,6 | 6,5 | 5,1 | -0,1 | 0,8 | 0,7 | -1,1 | 0,2 | 13,2 |
| 2° trim. | 9,9 | -5,7 | 4,2 | 3,3 | 2,5 | -0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,6 | 0,3 | 9,3 |
| 3° trim. | 4,7 | -6,6 | -1,9 | -2,9 | -3,1 | 0,7 | -0,1 | -0,4 | 0,2 | 0,8 | 4,5 |
| 4° trim. | 2,1 | -6,2 | -4,1 | -2,6 | -2,7 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | -1,1 | 2,4 |
| 2010 1° trim. | 8,3 | -8,0 | 0,2 | 0,7 | 0,7 | 0,0 | -0,4 | 0,4 | -0,1 | -0,4 | 8,4 |

### 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.

# 7

# TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

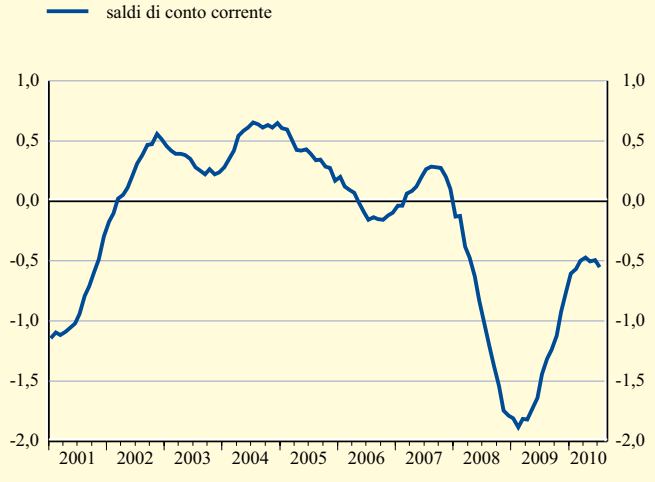
## 7.1 Bilancia dei pagamenti [1)]

(miliardi di euro; transazioni nette)

| | Conto corrente | | | | | Conto capitale | Posizione creditoria/ debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6) | Conto finanziario | | | | | | Errori e omissioni |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Beni | Servizi | Redditi | Trasferimenti correnti | | | Totale | Investimenti diretti | Investimenti di portafoglio | Strumenti finanziari derivati | Altri investimenti | Riserve ufficiali | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 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 | -55,9 | 40,7 | 29,9 | -38,2 | -88,2 | 6,2 | -49,7 | 43,0 | -78,9 | 308,7 | 42,1 | -233,3 | 4,5 | 6,8 |
| 2009 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. | 6,8 | 20,5 | 9,1 | -3,1 | -19,7 | 1,2 | 8,0 | -6,2 | 9,0 | 53,9 | 7,9 | -76,9 | -0,1 | -1,8 |
| 2010 1° trim. | -25,4 | 2,8 | 3,3 | 3,3 | -34,8 | 2,6 | -22,9 | 24,4 | -34,9 | 22,4 | 1,8 | 39,8 | -4,6 | -1,6 |
| 2° trim. | -23,6 | 8,9 | 11,3 | -26,1 | -17,7 | 1,8 | -21,9 | 23,6 | -31,7 | 103,6 | -1,5 | -47,9 | 1,0 | -1,8 |
| 2009 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. | -1,3 | 8,7 | 2,9 | 0,2 | -13,2 | -0,3 | -1,6 | 1,1 | 3,8 | 6,2 | 1,6 | -9,8 | -0,6 | 0,5 |
| nov. | -2,4 | 5,5 | 1,2 | -3,1 | -6,0 | 1,0 | -1,4 | 3,4 | -3,5 | -7,3 | -0,1 | 13,0 | 1,4 | -2,0 |
| dic. | 10,6 | 6,4 | 4,9 | -0,2 | -0,6 | 0,5 | 11,0 | -10,6 | 8,8 | 55,1 | 6,4 | -80,1 | -0,8 | -0,4 |
| 2010 gen. | -14,4 | -7,7 | 0,8 | 0,9 | -8,5 | 1,6 | -12,8 | 32,0 | 9,2 | 21,4 | 3,6 | -3,6 | 1,5 | -19,2 |
| feb. | -8,7 | 4,2 | 1,2 | 1,9 | -16,1 | 0,8 | -7,9 | -8,4 | -17,6 | 2,4 | -0,7 | 11,3 | -3,7 | 16,3 |
| mar. | -2,2 | 6,2 | 1,3 | 0,4 | -10,2 | 0,1 | -2,1 | 0,8 | -26,5 | -1,4 | -1,0 | 32,1 | -2,5 | 1,3 |
| apr. | -7,5 | 2,9 | 3,2 | -5,8 | -7,7 | -0,2 | -7,7 | 8,6 | -11,4 | 32,3 | 0,3 | -12,5 | 0,0 | -1,0 |
| mag. | -17,9 | 0,4 | 3,9 | -16,9 | -5,4 | 2,0 | -16,0 | 16,3 | -12,4 | 64,4 | -2,5 | -33,1 | -0,1 | -0,3 |
| giu | 1,8 | 5,5 | 4,2 | -3,4 | -4,6 | 0,0 | 1,8 | -1,3 | -7,9 | 6,9 | 0,7 | -2,2 | 1,2 | -0,5 |
| lug. | 3,7 | 8,0 | 3,8 | -0,7 | -7,5 | 1,5 | 5,1 | -10,5 | -1,9 | -23,8 | -0,4 | 18,7 | -3,1 | 5,3 |
| | *flussi cumulati sui 12 mesi* | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 lug. | -50,2 | 39,9 | 35,7 | -30,2 | -95,5 | 7,5 | -42,7 | 38,2 | -90,4 | 260,7 | -3,0 | -126,3 | -2,8 | 4,5 |
| | *flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL* | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 lug. | -0,6 | 0,4 | 0,4 | -0,3 | -1,1 | 0,1 | -0,5 | 0,4 | -1,0 | 2,9 | 0,0 | -1,4 | 0,0 | 0,1 |

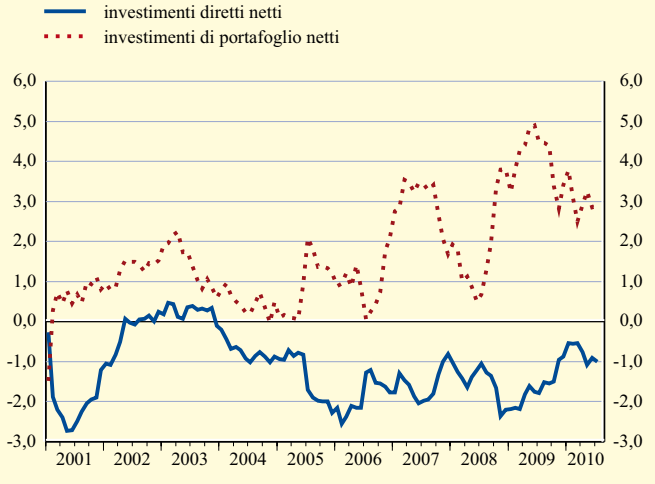
### F30 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale sul PIL)




### F31 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)




Fonte:

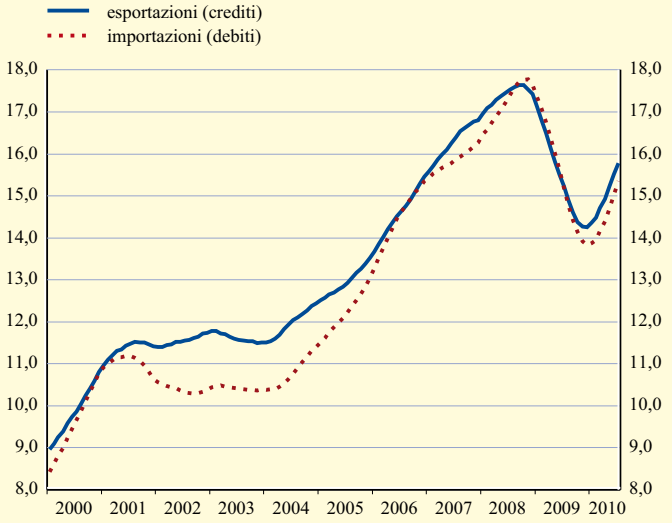
1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle note generali.

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

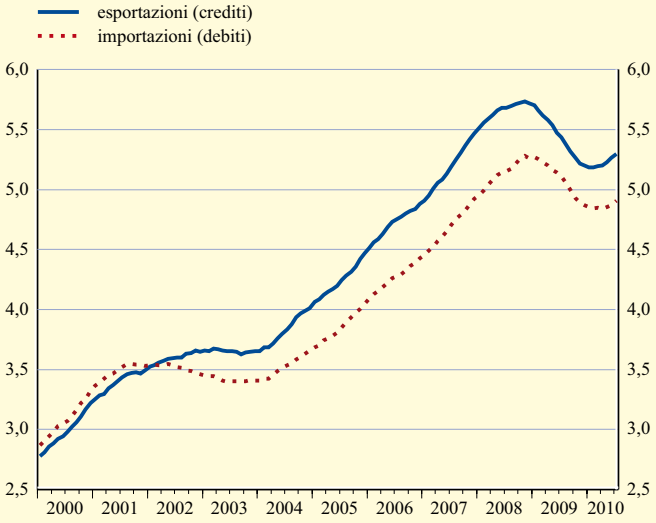
### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

| | Conto corrente | | | | | | | | | | | | | Conto capitale | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | | | Beni | | Servizi | | Redditi | | Trasferimenti correnti | | | | | |
| | Crediti | Debiti | Saldo | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | | Debiti | | Crediti | Debiti |
| | | | | | | | | | | | Rimesse dei lavoratori | | Rimesse dei lavoratori | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 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 | 2.269,9 | 2.325,8 | -55,9 | 1.291,2 | 1.250,5 | 469,8 | 439,9 | 416,0 | 454,2 | 92,9 | 6,1 | 181,1 | 21,6 | 19,0 | 12,8 |
| 2009 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. | 597,3 | 590,4 | 6,8 | 348,8 | 328,2 | 120,6 | 111,5 | 96,2 | 99,2 | 31,7 | 1,5 | 51,4 | 5,7 | 6,0 | 4,9 |
| 2010 1° trim. | 579,0 | 604,4 | -25,4 | 348,7 | 346,0 | 110,1 | 106,8 | 99,1 | 95,7 | 21,0 | 1,4 | 55,8 | 5,0 | 5,1 | 2,5 |
| 2° trim. | 623,1 | 646,7 | -23,6 | 387,9 | 379,0 | 121,6 | 110,3 | 96,5 | 122,6 | 17,1 | . | 34,7 | . | 4,2 | 2,5 |
| 2010 mag. | 203,7 | 221,6 | -17,9 | 124,6 | 124,1 | 40,0 | 36,2 | 31,5 | 48,4 | 7,6 | . | 13,0 | . | 2,7 | 0,8 |
| giu. | 224,0 | 222,2 | 1,8 | 140,4 | 134,9 | 43,4 | 39,1 | 34,8 | 38,3 | 5,4 | . | 9,9 | . | 0,8 | 0,8 |
| lug. | 223,0 | 219,3 | 3,7 | 139,3 | 131,3 | 45,7 | 41,9 | 33,2 | 33,9 | 4,8 | . | 12,3 | . | 2,3 | 0,9 |
| | Dati destagionalizzati | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 568,6 | 575,7 | -7,1 | 332,7 | 317,6 | 117,3 | 108,5 | 92,1 | 101,8 | 26,5 | . | 47,8 | . | . | . |
| 2010 1° trim. | 606,5 | 616,0 | -9,6 | 363,6 | 353,2 | 120,7 | 111,5 | 102,5 | 104,7 | 19,7 | . | 46,6 | . | . | . |
| 2° trim. | 626,2 | 643,0 | -16,8 | 390,8 | 384,7 | 122,8 | 112,9 | 94,0 | 104,2 | 18,6 | . | 41,2 | . | . | . |
| 2010 mag. | 212,8 | 220,2 | -7,4 | 132,2 | 129,3 | 41,4 | 38,1 | 31,0 | 37,0 | 8,2 | . | 15,8 | . | . | . |
| giu. | 213,2 | 217,0 | -3,8 | 134,1 | 131,6 | 41,1 | 38,5 | 32,9 | 34,1 | 5,1 | . | 12,9 | . | . | . |
| lug. | 216,3 | 220,1 | -3,8 | 132,6 | 129,2 | 41,6 | 39,3 | 35,2 | 36,6 | 6,8 | . | 14,9 | . | . | . |
| | *flussi cumulati sui 12 mesi* | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 lug. | 2.380,4 | 2.430,2 | -49,8 | 1.426,5 | 1.388,0 | 479,0 | 443,4 | 388,3 | 419,7 | 86,5 | . | 179,1 | . | . | . |
| | *flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL* | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 lug. | 26,3 | 26,9 | -0,6 | 15,8 | 15,4 | 5,3 | 4,9 | 4,3 | 4,6 | 1,0 | . | 2,0 | . | . | . |

### F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni
(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)




### F33 B.d.p. dell'area dell'euro: 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 | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Totale | | Investimenti diretti | | | | | | Investimenti di portafoglio | | | | Altri investimenti | |
| | | | | | Su azioni e altre partecipazioni | | | | Su debito | | Dividendi | | Interessi | | | |
| | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Utili reinvestiti | Debiti | Utili reinvestiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 2007 | 18,8 | 10,3 | 579,9 | 585,5 | 208,7 | 70,9 | 137,7 | 44,2 | 26,6 | 25,2 | 45,3 | 113,7 | 118,8 | 111,1 | 180,5 | 197,8 |
| 2008 | 18,9 | 10,4 | 527,1 | 612,2 | 154,4 | 17,9 | 147,0 | 50,0 | 29,9 | 24,8 | 43,0 | 119,0 | 125,2 | 125,3 | 174,5 | 196,1 |
| 2009 | 19,0 | 11,6 | 397,0 | 442,7 | 129,1 | 21,9 | 104,8 | 31,9 | 20,3 | 20,7 | 30,9 | 79,6 | 108,6 | 139,8 | 108,2 | 97,8 |
| 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. | 5,1 | 3,5 | 91,1 | 95,8 | 32,9 | 5,0 | 27,4 | 3,8 | 5,4 | 5,0 | 6,3 | 13,7 | 24,3 | 30,9 | 22,2 | 18,8 |
| 2010 1° trim. | 4,9 | 2,1 | 94,2 | 93,6 | 37,8 | 2,8 | 28,2 | 12,3 | 4,5 | 4,3 | 5,8 | 12,0 | 25,0 | 31,7 | 21,0 | 17,3 |

### 3. Scomposizione per area geografica
*(transazioni cumulate)*

| dal 2° trim. 2009 al 1° trim. 2010 | 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** | 2.291,7 | 802,5 | 45,1 | 67,5 | 391,9 | 237,5 | 60,4 | 36,6 | 30,8 | 93,5 | 31,3 | 46,8 | 71,4 | 168,5 | 307,6 | 702,8 |
| Beni | 1.332,5 | 440,0 | 27,4 | 42,9 | 188,3 | 181,2 | 0,2 | 20,2 | 15,8 | 76,0 | 23,3 | 29,7 | 51,3 | 84,7 | 156,6 | 434,9 |
| Servizi | 469,6 | 157,6 | 10,9 | 12,5 | 101,8 | 26,8 | 5,5 | 7,1 | 6,5 | 12,8 | 6,3 | 10,4 | 13,0 | 50,0 | 70,6 | 135,2 |
| Redditi | 401,6 | 140,6 | 6,2 | 10,8 | 89,9 | 26,2 | 7,6 | 8,9 | 7,6 | 4,5 | 1,6 | 6,5 | 6,7 | 26,7 | 75,7 | 122,9 |
| Redditi da capitale | 382,4 | 133,8 | 6,1 | 10,7 | 88,2 | 25,5 | 3,4 | 8,9 | 7,5 | 4,4 | 1,5 | 6,5 | 6,7 | 19,3 | 73,8 | 119,9 |
| Trasferimenti correnti | 88,1 | 64,3 | 0,7 | 1,2 | 11,9 | 3,3 | 47,2 | 0,4 | 0,8 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 7,1 | 4,8 | 9,9 |
| **Conto capitale** | 19,9 | 16,1 | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,3 | 14,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 2,9 |
| | Debiti | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Conto corrente** | 2.335,8 | 751,3 | 39,7 | 66,9 | 332,5 | 212,8 | 99,4 | - | 24,3 | - | - | 84,4 | - | 157,3 | 315,6 | - |
| Beni | 1.281,4 | 369,8 | 25,7 | 37,8 | 140,5 | 165,8 | 0,0 | 20,5 | 10,3 | 157,7 | 18,8 | 42,1 | 85,1 | 71,7 | 117,0 | 388,5 |
| Servizi | 438,1 | 132,6 | 7,0 | 10,3 | 83,2 | 31,9 | 0,2 | 5,5 | 5,5 | 10,1 | 4,4 | 7,8 | 7,8 | 42,0 | 92,3 | 130,1 |
| Redditi | 433,5 | 136,8 | 6,2 | 17,7 | 96,4 | 10,9 | 5,7 | - | 6,9 | - | - | 34,2 | - | 37,3 | 99,7 | - |
| Redditi da capitale | 421,9 | 129,3 | 6,1 | 17,6 | 94,8 | 5,2 | 5,7 | - | 6,8 | - | - | 34,1 | - | 36,7 | 98,8 | - |
| Trasferimenti correnti | 182,7 | 112,1 | 0,8 | 1,1 | 12,5 | 4,2 | 93,5 | 1,4 | 1,8 | 2,9 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | 6,2 | 6,7 | 50,0 |
| **Conto capitale** | 12,6 | 2,4 | 0,1 | 0,1 | 1,0 | 0,2 | 1,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 1,3 | 7,8 |
| | Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Conto corrente** | -44,1 | 51,1 | 5,4 | 0,6 | 59,4 | 24,7 | -39,0 | - | 6,4 | - | - | -37,6 | - | 11,2 | -8,0 | - |
| Beni | 51,1 | 70,2 | 1,6 | 5,1 | 47,8 | 15,4 | 0,2 | -0,3 | 5,5 | -81,6 | 4,5 | -12,4 | -33,8 | 13,0 | 39,6 | 46,3 |
| Servizi | 31,4 | 24,9 | 3,9 | 2,2 | 18,7 | -5,0 | 5,2 | 1,7 | 1,1 | 2,7 | 1,9 | 2,6 | 5,3 | 7,9 | -21,7 | 5,1 |
| Redditi | -32,0 | 3,8 | 0,0 | -6,9 | -6,5 | 15,3 | 1,9 | - | 0,7 | - | - | -27,6 | - | -10,6 | -24,0 | - |
| Redditi da capitale | -39,6 | 4,5 | 0,0 | -6,9 | -6,5 | 20,3 | -2,3 | - | 0,8 | - | - | -27,6 | - | -17,4 | -25,1 | - |
| Trasferimenti correnti | -94,6 | -47,8 | -0,1 | 0,1 | -0,6 | -0,9 | -46,3 | -1,1 | -0,9 | -2,7 | -0,6 | -0,2 | -0,2 | 0,9 | -1,9 | -40,1 |
| **Conto capitale** | 7,3 | 13,7 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 13,8 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,8 | -4,9 |

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 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 | 144,7 | 156,5 | -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 | 154,2 | 168,1 | -13,8 | 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 | 144,0 | 161,7 | -17,7 | 3.744,4 | 3.217,0 | 3.763,9 | 6.078,6 | -36,2 | 5.468,8 | 5.653,6 | 374,2 |
| 2009 3° trim. | 13.381,5 | 14.979,0 | -1.597,5 | 148,9 | 166,6 | -17,8 | 4.042,1 | 3.345,1 | 4.059,8 | 6.626,7 | -60,1 | 4.908,9 | 5.007,2 | 430,8 |
| 4° trim. | 13.717,2 | 15.105,7 | -1.388,5 | 153,2 | 168,7 | -15,5 | 4.174,6 | 3.423,8 | 4.196,6 | 6.761,8 | -45,6 | 4.929,1 | 4.920,1 | 462,4 |
| 2010 1° trim. | 14.365,3 | 15.701,3 | -1.336,0 | 159,9 | 174,8 | -14,9 | 4.318,6 | 3.469,4 | 4.453,4 | 7.102,0 | -37,4 | 5.132,1 | 5.129,9 | 498,7 |
| | 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 4° trim. | 335,7 | 126,7 | 209,0 | 14,5 | 5,5 | 9,0 | 132,6 | 78,7 | 136,8 | 135,1 | 14,5 | 20,3 | -87,1 | 31,5 |
| 2010 1° trim. | 648,2 | 595,6 | 52,6 | 29,3 | 26,9 | 2,4 | 144,0 | 45,6 | 256,8 | 340,2 | 8,2 | 202,9 | 209,8 | 36,3 |
| | 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 | -170,6 | -121,7 | -48,9 | -1,9 | -1,4 | -0,5 | 289,8 | 210,9 | 68,2 | 391,8 | -42,1 | -482,1 | -724,3 | -4,5 |
| 2009 4° trim. | 41,1 | 34,9 | 6,2 | 1,8 | 1,5 | 0,3 | 38,3 | 47,3 | 32,0 | 85,9 | -7,9 | -21,4 | -98,3 | 0,1 |
| 2010 1° trim. | 192,5 | 216,9 | -24,4 | 8,7 | 9,8 | -1,1 | 40,4 | 5,5 | 64,9 | 87,3 | -1,8 | 84,4 | 124,2 | 4,6 |
| 2° trim. | 76,1 | 99,7 | -23,6 | 3,3 | 4,3 | -1,0 | 38,8 | 7,1 | -6,6 | 97,0 | 1,5 | 43,4 | -4,5 | -1,0 |
| 2010 mar. | 50,6 | 51,4 | -0,8 | . | . | . | 30,6 | 4,1 | 25,2 | 23,9 | 1,0 | -8,7 | 23,4 | 2,5 |
| apr. | 128,9 | 137,5 | -8,6 | . | . | . | 15,7 | 4,3 | 17,3 | 49,6 | -0,3 | 96,2 | 83,7 | 0,0 |
| mag. | 96,9 | 113,2 | -16,3 | . | . | . | 13,9 | 1,6 | -12,3 | 52,1 | 2,5 | 92,7 | 59,5 | 0,1 |
| giu. | -149,7 | -151,0 | 1,3 | . | . | . | 9,2 | 1,3 | -11,6 | -4,6 | -0,7 | -145,4 | -147,7 | -1,2 |
| lug. | -4,3 | -14,7 | 10,5 | . | . | . | 9,2 | 7,3 | 21,9 | -2,0 | 0,4 | -38,8 | -20,0 | 3,1 |
| | Altre variazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2005 | 851,4 | 749,6 | 101,7 | 10,4 | 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 | -11,0 | -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 4° trim. | -1,3 | -0,8 | - | . | . | . | 7,7 | 6,6 | 1,7 | 6,3 | . | -9,0 | -12,7 | -1,2 |
| 2010 1° trim. | 1,9 | 1,5 | - | . | . | . | 5,8 | 5,5 | 5,3 | 6,4 | . | -3,0 | -6,5 | 1,3 |
| 2° trim. | 2,6 | 2,2 | . | . | . | . | 4,4 | 3,0 | 3,4 | 5,7 | . | 0,6 | -2,5 | 0,7 |

Fonte: BCE.

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

## 7.3 Conto finanziario

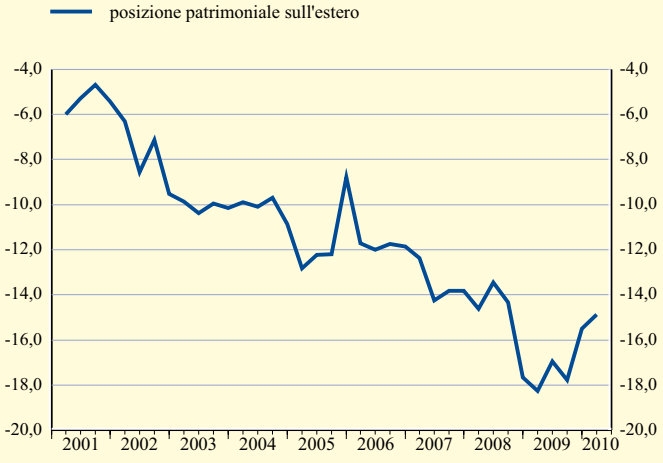
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

### 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 4° trim. | 4.174,6 | 3.251,5 | 252,3 | 2.999,2 | 923,1 | 14,6 | 908,5 | 3.423,8 | 2.550,2 | 77,9 | 2.472,3 | 873,6 | 14,7 | 858,9 |
| 2010 1° trim. | 4.318,6 | 3.362,2 | 264,9 | 3.097,3 | 956,4 | 15,3 | 941,1 | 3.469,4 | 2.640,3 | 80,0 | 2.560,2 | 829,1 | 14,9 | 814,2 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 289,8 | 214,6 | 23,2 | 191,4 | 75,2 | 3,4 | 71,9 | 210,9 | 207,7 | 7,9 | 199,8 | 3,2 | -0,7 | 3,9 |
| 2009 4° trim. | 38,3 | 52,0 | 0,0 | 52,0 | -13,7 | 1,7 | -15,4 | 47,3 | 56,3 | 2,8 | 53,5 | -9,0 | -0,1 | -9,0 |
| 2010 1° trim. | 40,4 | 8,4 | 6,2 | 2,2 | 32,0 | 0,2 | 31,7 | 5,5 | 67,5 | 1,4 | 66,1 | -62,1 | -0,2 | -61,9 |
| 2° trim. | 38,8 | 3,6 | -0,2 | 3,9 | 35,2 | 0,5 | 34,7 | 7,1 | 8,8 | 2,0 | 6,8 | -1,7 | 0,4 | -2,1 |
| 2010 mar. | 30,6 | 13,8 | 1,6 | 12,2 | 16,8 | 0,0 | 16,8 | 4,1 | 11,2 | 0,2 | 11,0 | -7,1 | -2,1 | -5,0 |
| apr. | 15,7 | 1,3 | 0,8 | 0,5 | 14,4 | 0,3 | 14,1 | 4,3 | 5,3 | 0,4 | 4,9 | -1,0 | 1,5 | -2,5 |
| mag. | 13,9 | 3,3 | -1,4 | 4,7 | 10,6 | 0,2 | 10,3 | 1,6 | 1,7 | 0,8 | 0,9 | -0,2 | 1,0 | -1,2 |
| giu. | 9,2 | -1,0 | 0,3 | -1,3 | 10,2 | 0,0 | 10,2 | 1,3 | 1,9 | 0,8 | 1,0 | -0,6 | -2,2 | 1,6 |
| lug. | 9,2 | 7,1 | 0,4 | 6,8 | 2,0 | 0,2 | 1,8 | 7,3 | 5,9 | 1,0 | 4,9 | 1,4 | -0,8 | 2,2 |
| | 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 4° trim. | 7,7 | 7,2 | 9,9 | 7,0 | 9,4 | 36,9 | 9,1 | 6,6 | 8,7 | 11,0 | 8,6 | 0,4 | -4,5 | 0,5 |
| 2010 1° trim. | 5,8 | 5,6 | 4,6 | 5,7 | 6,8 | 27,2 | 6,5 | 5,5 | 9,7 | 11,5 | 9,7 | -6,3 | -6,8 | -6,3 |
| 2° trim. | 4,4 | 3,2 | 1,7 | 3,4 | 8,7 | 25,2 | 8,5 | 3,0 | 6,8 | 12,0 | 6,6 | -8,0 | -5,5 | -8,0 |

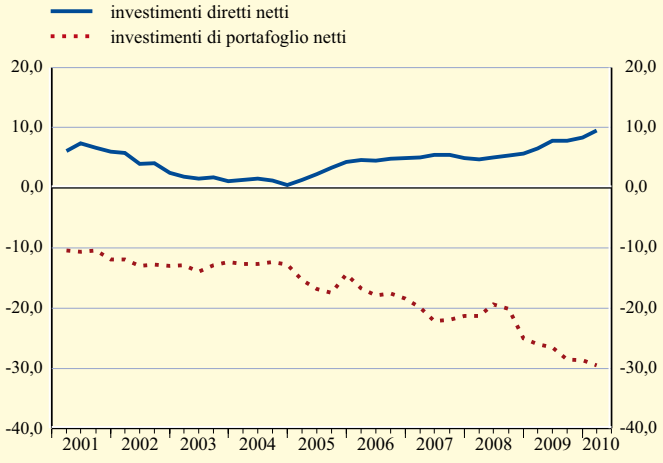
### F34 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)




### F35 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)




Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 3. Investimenti di portafoglio: attività

| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | | | Strumenti di debito | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | Obbligazioni e *note* | | | | | Strumenti di mercato monetario | | | | |
| | | Totale | IFM | | non IFM | | Totale | IFM | | non IFM | | Totale | IFM | | non IFM | |
| | | | | Eurosistema | | Amministrazioni pubbliche | | | Eurosistema | | Amministrazioni pubbliche | | | Eurosistema | | 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 4° trim. | 4.196,6 | 1.474,4 | 79,2 | 3,4 | 1.395,2 | 34,4 | 2.327,7 | 916,7 | 17,0 | 1.411,0 | 38,3 | 394,5 | 329,3 | 44,9 | 65,2 | 2,0 |
| 2010 1° trim. | 4.453,4 | 1.635,6 | 90,2 | 3,6 | 1.545,3 | 39,1 | 2.431,9 | 939,0 | 17,3 | 1.492,9 | 35,7 | 385,9 | 316,7 | 41,0 | 69,2 | 0,6 |
| | 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 | 68,2 | 45,1 | -2,9 | -0,2 | 48,0 | 1,6 | 24,3 | -101,5 | -3,5 | 125,8 | 17,2 | -1,2 | 3,1 | -12,7 | -4,3 | 1,0 |
| 2009 4° trim. | 32,0 | 34,3 | -0,5 | -0,2 | 34,9 | 0,4 | 20,1 | -12,2 | -0,5 | 32,3 | -1,5 | -22,4 | -20,3 | 1,3 | -2,1 | 0,8 |
| 2010 1° trim. | 64,9 | 34,5 | 9,2 | 0,0 | 25,3 | 1,0 | 51,7 | 3,7 | 0,2 | 48,0 | -1,8 | -21,4 | -20,2 | -6,1 | -1,1 | -1,5 |
| 2° trim. | -6,6 | -6,1 | 0,4 | -0,2 | -6,6 | . | 8,1 | -18,1 | 0,8 | 26,2 | . | -8,6 | -16,2 | -5,4 | 7,6 | . |
| 2010 mar. | 25,2 | 18,4 | 6,5 | 0,0 | 11,8 | . | 33,5 | 5,0 | 0,1 | 28,5 | . | -26,6 | -22,6 | -7,4 | -4,0 | . |
| apr. | 17,3 | 6,4 | 2,7 | -0,2 | 3,7 | . | 14,3 | 5,3 | 0,6 | 9,0 | . | -3,4 | -6,9 | 0,7 | 3,4 | . |
| mag. | -12,3 | -15,6 | -0,9 | 0,0 | -14,7 | . | -1,1 | -14,5 | 1,0 | 13,4 | . | 4,3 | -0,4 | 7,8 | 4,7 | . |
| giu. | -11,6 | 3,0 | -1,4 | 0,0 | 4,4 | . | -5,1 | -8,9 | -0,8 | 3,8 | . | -9,5 | -8,9 | -13,9 | -0,6 | . |
| lug. | 21,9 | -2,1 | -4,0 | 0,0 | 2,0 | . | -24,6 | -36,3 | -0,4 | 11,7 | . | 48,5 | 36,0 | -3,6 | 12,5 | . |
| | 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 4° trim. | 1,7 | 3,3 | -4,5 | -7,2 | 3,7 | 5,8 | 1,0 | -10,3 | -17,7 | 10,3 | 93,2 | -0,9 | 0,1 | -22,0 | -5,9 | 73,2 |
| 2010 1° trim. | 5,3 | 9,3 | 16,5 | -7,0 | 8,9 | 7,4 | 5,9 | -5,2 | -5,6 | 14,6 | 93,7 | -11,1 | -11,4 | -32,1 | -9,8 | -67,0 |
| 2° trim. | 3,4 | 7,9 | 17,4 | -10,7 | 7,4 | . | 4,7 | -3,6 | -1,7 | 10,5 | . | -16,9 | -18,6 | -39,1 | -9,5 | . |

### 4. Investimenti di portafoglio: passività

| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | Strumenti di debito | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Obbligazioni e *note* | | | | Strumenti di mercato monetario | | | |
| | | Totale | IFM | non IFM | Totale | IFM | non IFM | | Totale | IFM | non IFM | |
| | | | | | | | | Amministrazioni pubbliche | | | | 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 4° trim. | 6.761,8 | 2.692,9 | 689,3 | 2.003,6 | 3.510,1 | 1.150,0 | 2.360,1 | 1.519,3 | 558,8 | 86,9 | 471,8 | 418,5 |
| 2010 1° trim. | 7.102,0 | 2.813,9 | 663,2 | 2.150,7 | 3.733,5 | 1.189,5 | 2.544,0 | 1.656,9 | 554,6 | 113,4 | 441,1 | 389,4 |
| | 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 | 376,9 | 123,7 | 9,3 | 114,4 | 119,1 | -16,3 | 135,4 | 127,8 | 134,1 | 1,2 | 132,9 | 156,4 |
| 2009 4° trim. | 85,9 | 34,2 | -4,2 | 38,4 | 27,3 | 5,4 | 22,0 | 11,1 | 24,4 | 18,2 | 6,2 | 4,4 |
| 2010 1° trim. | 87,3 | 4,9 | -21,5 | 26,4 | 72,2 | 13,6 | 58,6 | 84,4 | 10,2 | 35,5 | -25,3 | -18,2 |
| 2° trim. | 97,0 | 23,0 | 3,7 | 19,3 | 88,6 | -4,2 | 92,8 | . | -14,6 | -6,4 | -8,2 | . |
| 2010 mar. | 23,9 | -0,1 | -3,3 | 3,2 | 31,1 | 0,2 | 30,9 | . | -7,1 | 13,1 | -20,2 | . |
| apr. | 49,6 | -3,9 | 1,0 | -4,9 | 49,7 | 17,9 | 31,8 | . | 3,8 | 5,7 | -2,0 | . |
| mag. | 52,1 | 4,1 | -9,9 | 14,0 | 39,4 | -7,5 | 46,8 | . | 8,6 | 1,6 | 7,0 | . |
| giu. | -4,6 | 22,8 | 12,6 | 10,2 | -0,5 | -14,6 | 14,1 | . | -26,9 | -13,7 | -13,2 | . |
| lug. | -2,0 | 0,4 | 4,9 | -4,6 | -39,9 | -7,2 | -32,7 | . | 37,6 | 13,9 | 23,6 | . |
| | 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 4° trim. | 6,3 | 5,6 | 1,4 | 7,3 | 3,4 | -1,3 | 6,1 | 9,4 | 30,2 | 7,7 | 39,3 | 58,0 |
| 2010 1° trim. | 6,4 | 6,6 | -1,7 | 9,7 | 3,4 | 0,8 | 4,7 | 10,0 | 29,7 | 89,1 | 20,5 | 29,3 |
| 2° trim. | 5,7 | 5,1 | -1,5 | 7,5 | 4,7 | 0,5 | 6,8 | . | 14,8 | 90,0 | 3,8 | . |

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 commerciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | | Totale | Crediti commerciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | |
| | | | | | | | | | | | Banconote, monete e depositi | | | | Banconote, monete e depositi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 4° trim. | 4.929,1 | 29,7 | 29,4 | 0,3 | 2.842,3 | 2.811,7 | 30,6 | 123,8 | 8,4 | 62,2 | 10,0 | 1.933,3 | 184,9 | 1.514,8 | 409,3 |
| 2010 1° trim. | 5.132,1 | 24,1 | 23,8 | 0,3 | 2.966,9 | 2.933,1 | 33,8 | 122,2 | 8,4 | 58,3 | 6,5 | 2.018,9 | 187,0 | 1.584,5 | 425,4 |
| | 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 | -491,0 | -2,4 | -2,4 | 0,0 | -417,4 | -396,9 | -20,5 | 9,6 | -0,3 | 8,0 | 1,1 | -80,9 | 3,0 | -86,6 | -21,3 |
| 2009 4° trim. | -21,4 | 5,5 | 5,5 | 0,0 | -7,3 | -5,2 | -2,1 | 6,7 | 0,0 | 6,3 | 1,1 | -26,2 | 0,5 | -28,3 | -20,3 |
| 2010 1° trim. | 84,4 | -7,0 | -7,0 | 0,0 | 55,7 | 52,6 | 3,2 | -7,3 | -0,1 | -8,0 | -3,7 | 43,0 | -1,0 | 31,4 | -0,8 |
| 2° trim. | 43,4 | -3,2 | . | . | 2,9 | . | . | 5,9 | . | . | 5,7 | 37,8 | . | . | 8,9 |
| 2010 mar. | -8,7 | -0,2 | . | . | -22,1 | . | . | -2,2 | . | . | -1,6 | 15,8 | . | . | -4,1 |
| apr. | 96,2 | 1,2 | . | . | 70,7 | . | . | 4,9 | . | . | 4,9 | 19,4 | . | . | 5,7 |
| mag. | 92,7 | -3,9 | . | . | 74,4 | . | . | 0,5 | . | . | 0,6 | 21,6 | . | . | 12,1 |
| giu. | -145,4 | -0,5 | . | . | -142,2 | . | . | 0,4 | . | . | 0,2 | -3,1 | . | . | -8,9 |
| lug. | -38,8 | 2,0 | . | . | -51,6 | . | . | -1,7 | . | . | -1,5 | 12,5 | . | . | -0,9 |
| | 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 4° trim. | -9,0 | -10,6 | -11,7 | 0,2 | -12,7 | -12,3 | -36,8 | 9,0 | -2,4 | 16,5 | 16,2 | -3,9 | 1,5 | -5,5 | -3,7 |
| 2010 1° trim. | -3,0 | -4,7 | -4,8 | 1,6 | -4,0 | -3,6 | -27,8 | -3,7 | -3,5 | -11,1 | -67,2 | -1,2 | 2,8 | -3,0 | -3,2 |
| 2° trim. | 0,6 | -37,6 | . | . | -1,1 | . | . | 4,4 | . | . | -12,3 | 3,7 | . | . | 1,8 |

### 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 commerciali | Prestiti | Altre passività | Totale | Crediti commerciali | Prestiti | Altre passività |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| | 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 4° trim. | 4.920,1 | 251,9 | 251,6 | 0,3 | 3.398,0 | 3.359,7 | 38,3 | 55,1 | 0,0 | 51,1 | 4,0 | 1.215,1 | 175,1 | 927,0 | 113,0 |
| 2010 1° trim. | 5.129,9 | 252,1 | 251,4 | 0,8 | 3.578,1 | 3.534,8 | 43,2 | 60,7 | 0,0 | 56,5 | 4,1 | 1.239,1 | 174,2 | 938,4 | 126,5 |
| | 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 | -724,3 | -228,2 | -233,0 | 4,7 | -357,1 | -345,8 | -11,3 | -6,9 | 0,0 | -6,8 | -0,1 | -132,1 | 0,9 | -110,6 | -22,4 |
| 2009 4° trim. | -98,3 | -13,3 | -13,1 | -0,2 | -84,0 | -84,7 | 0,8 | -3,9 | 0,0 | -4,6 | 0,7 | 2,9 | 1,1 | 7,1 | -5,3 |
| 2010 1° trim. | 124,2 | -5,3 | -5,7 | 0,4 | 100,6 | 95,7 | 4,9 | 5,8 | 0,0 | 6,1 | -0,3 | 23,0 | -1,9 | 15,9 | 9,0 |
| 2° trim. | -4,5 | -0,5 | . | . | -19,2 | . | . | 8,3 | . | . | . | 6,9 | . | . | . |
| 2010 mar. | 23,4 | -1,7 | . | . | -2,0 | . | . | -0,2 | . | . | . | 27,3 | . | . | . |
| apr. | 83,7 | 2,0 | . | . | 90,4 | . | . | 1,0 | . | . | . | -9,7 | . | . | . |
| mag. | 59,5 | 9,6 | . | . | 38,4 | . | . | 7,0 | . | . | . | 4,6 | . | . | . |
| giu. | -147,7 | -12,0 | . | . | -148,0 | . | . | 0,3 | . | . | . | 12,0 | . | . | . |
| lug. | -20,0 | -1,1 | . | . | -32,6 | . | . | 1,0 | . | . | . | 12,6 | . | . | . |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 20,0 | 68,1 | 68,2 | -6,9 | 18,0 | 18,2 | 9,2 | -1,8 | 27,4 | -4,0 | 20,7 | 20,9 | 6,8 | 26,4 | 0,5 |
| 2008 | 3,2 | 141,3 | 141,4 | 20,8 | -4,5 | -4,9 | 17,8 | 18,1 | -20,1 | 23,0 | -25,1 | 4,5 | 6,8 | 4,6 | -0,9 |
| 2009 4° trim. | -12,7 | -47,1 | -48,1 | 644,2 | -9,5 | -9,3 | -20,3 | -11,0 | -148,2 | -11,6 | -3,9 | -9,6 | 0,3 | -10,3 | -18,1 |
| 2010 1° trim. | -6,5 | -37,6 | -38,4 | 114,0 | -3,9 | -3,8 | -8,0 | 0,4 | -141,7 | -0,4 | 14,5 | -4,5 | 2,2 | -5,4 | -7,9 |
| 2° trim. | -2,5 | -20,1 | . | . | -2,3 | . | . | 18,8 | . | . | . | 0,2 | . | . | . |

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 7. Riserve ufficiali

| | Riserve ufficiali | | | | | | | | | | | | | | Per memoria | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale | Oro monetario | | DSP | Posizione di riserva nell'FMI | Valuta estera | | | | | | | | Altre attività | Altre attività in valuta estera | Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera | Assegnazione di DSP |
| | | in miliardi di euro | in milioni di once | | | Totale | Banconote, monete e depositi | | Titoli | | | | Strumenti finanziari derivati | | | | |
| | | | | | | | Presso autorità monetarie e la BRI | Presso banche | Totale | Azioni | Obbligazioni e *note* | Strumenti di mercato monetario | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 325,8 | 176,3 | 365,213 | 4,6 | 5,2 | 139,7 | 6,3 | 22,5 | 110,7 | 0,5 | 79,3 | 30,8 | 0,3 | 0,0 | 24,6 | -21,5 | 5,6 |
| 2007 | 347,2 | 201,0 | 353,688 | 4,6 | 3,6 | 138,0 | 7,2 | 22,0 | 108,5 | 0,4 | 87,8 | 20,3 | 0,3 | 0,0 | 44,3 | -38,5 | 5,3 |
| 2008 | 374,2 | 217,0 | 349,207 | 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 3° trim. | 430,8 | 236,1 | 347,217 | 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 | 266,1 | 347,180 | 50,8 | 10,5 | 134,9 | 11,7 | 8,1 | 115,2 | 0,5 | 92,0 | 22,7 | -0,1 | 0,0 | 32,1 | -24,2 | 51,2 |
| 2010 1° trim. | 498,7 | 287,3 | 347,176 | 52,7 | 12,4 | 146,3 | 9,9 | 10,6 | 126,1 | 0,6 | 99,6 | 26,0 | -0,3 | 0,0 | 28,8 | -23,0 | 53,0 |
| 2010 lug. | 535,6 | 311,4 | 347,018 | 54,5 | 15,8 | 154,0 | 6,1 | 17,1 | 130,7 | - | - | - | 0,1 | 0,0 | 29,8 | -25,4 | 54,9 |
| ago. | 573,2 | 341,0 | 347,017 | 55,6 | 15,8 | 160,9 | 6,2 | 19,0 | 135,9 | - | - | - | -0,2 | 0,0 | 28,7 | -26,1 | 56,0 |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5,1 | -3,2 | - | 0,3 | -0,9 | 8,8 | 1,0 | 1,6 | 6,2 | 0,0 | 14,5 | -8,3 | 0,0 | 0,0 | - | - | - |
| 2008 | 3,4 | -2,7 | - | -0,1 | 3,8 | 2,4 | 5,0 | -15,7 | 11,8 | 0,1 | 15,8 | -4,1 | 1,3 | 0,0 | - | - | - |
| 2009 | -4,5 | -2,0 | - | 0,5 | 3,4 | -6,3 | 3,3 | -1,2 | -9,5 | 0,0 | -14,1 | 4,6 | 1,2 | 0,0 | - | - | - |
| 2009 4° trim. | 0,1 | 0,0 | - | 0,7 | -1,4 | 0,8 | -0,9 | 0,5 | 1,1 | 0,0 | 1,5 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | - | - | - |
| 2010 1° trim. | 4,6 | 0,0 | - | -0,2 | 1,8 | 3,1 | -2,5 | 2,0 | 3,6 | 0,0 | 1,9 | 1,7 | -0,1 | 0,0 | - | - | - |
| 2° trim. | -1,0 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 0,3 | -2,4 | - | 11,6 | -49,0 | 7,7 | -48,4 | 12,7 | 13,4 | 0,0 | 29,2 | -15,3 | - | - | - | - | - |
| 2007 | 1,6 | -1,7 | - | 7,3 | -18,3 | 6,3 | 14,9 | 6,4 | 5,7 | 1,1 | 18,6 | -27,6 | - | - | - | - | - |
| 2008 | 1,0 | -1,3 | - | -2,6 | 105,3 | 1,7 | 67,7 | -68,9 | 10,8 | 28,0 | 17,9 | -20,6 | - | - | - | - | - |
| 2009 4° trim. | -1,2 | -0,9 | - | -2,6 | 44,6 | -4,3 | 43,1 | -22,6 | -7,3 | 1,0 | -12,8 | 25,6 | - | - | - | - | - |
| 2010 1° trim. | 1,3 | -0,5 | - | -3,8 | 51,2 | 1,9 | -12,8 | 147,7 | -1,6 | 1,0 | -5,3 | 15,7 | - | - | - | - | - |
| 2° trim. | 0,7 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

### 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 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. | 10.388,7 | 4.589,4 | 558,8 | 3.510,1 | 175,1 | 155,7 | 1.399,7 | 1.992,9 | 251,9 | 4.635,0 | 2.109,2 |
| 2010 1° trim. | 10.781,6 | 4.781,1 | 554,6 | 3.733,5 | 174,3 | 174,6 | 1.363,7 | 2.106,9 | 252,1 | 4.881,0 | 2.177,9 |
| | Consistenze (in percentuale del PIL) | | | | | | | | | | |
| 2006 | 101,4 | 51,7 | 2,5 | 31,5 | 1,7 | 1,8 | 12,2 | 13,0 | 1,4 | 53,6 | 21,2 |
| 2007 | 110,5 | 56,9 | 2,7 | 33,7 | 1,7 | 2,0 | 13,5 | 13,8 | 2,2 | 57,9 | 23,1 |
| 2008 | 118,4 | 57,4 | 4,8 | 37,5 | 1,8 | 1,9 | 14,9 | 18,3 | 5,2 | 55,5 | 24,5 |
| 2009 3° trim. | 116,3 | 52,0 | 6,1 | 39,0 | 2,0 | 1,7 | 15,6 | 21,5 | 2,9 | 52,2 | 24,1 |
| 4° trim. | 116,0 | 51,3 | 6,2 | 39,2 | 2,0 | 1,7 | 15,6 | 22,3 | 2,8 | 51,8 | 23,6 |
| 2010 1° trim. | 120,1 | 53,2 | 6,2 | 41,6 | 1,9 | 1,9 | 15,2 | 23,5 | 2,8 | 54,4 | 24,3 |

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro, consistenze a fine periodo; transazioni nel periodo)

### 9. Scomposizione geografica

| | Totale | Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro | | | | | | Canada | Cina | Giappone | Svizzera | Stati Uniti | Centri finanziari offshore | Organizzazioni internazionali | Altri paesi |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Totale | Danimarca | Svezia | Regno Unito | Altri paesi dell'UE | Istituzioni dell'UE | | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| **2008** | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| **Investimenti diretti** | 527,4 | -93,0 | -2,1 | -30,2 | -293,9 | 233,6 | -0,3 | 41,1 | 35,2 | -9,5 | 126,2 | -68,7 | -7,1 | -0,2 | 503,3 |
| All'estero | 3.744,4 | 1.255,3 | 34,9 | 93,9 | 865,7 | 260,8 | 0,0 | 104,1 | 38,8 | 71,7 | 384,5 | 734,6 | 418,5 | 0,1 | 736,8 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.946,9 | 967,5 | 30,1 | 60,3 | 660,1 | 216,9 | 0,0 | 83,3 | 32,0 | 53,6 | 335,3 | 551,3 | 386,7 | 0,0 | 537,4 |
| Debito | 797,5 | 287,9 | 4,8 | 33,6 | 205,7 | 43,8 | 0,0 | 20,7 | 6,9 | 18,1 | 49,2 | 183,4 | 31,9 | 0,0 | 199,4 |
| Nell'area dell'euro | 3.217,0 | 1.348,3 | 37,0 | 124,1 | 1.159,7 | 27,1 | 0,3 | 63,0 | 3,6 | 81,2 | 258,3 | 803,3 | 425,6 | 0,3 | 233,4 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.405,5 | 1.096,8 | 28,3 | 97,4 | 956,9 | 13,9 | 0,2 | 50,6 | 0,8 | 68,7 | 191,1 | 590,8 | 284,1 | 0,1 | 122,5 |
| Debito | 811,6 | 251,5 | 8,7 | 26,7 | 202,8 | 13,2 | 0,1 | 12,4 | 2,9 | 12,5 | 67,2 | 212,5 | 141,6 | 0,2 | 110,9 |
| **Investimenti di portafoglio: attività** | 3.763,9 | 1.242,2 | 63,7 | 122,4 | 895,5 | 80,7 | 80,0 | 82,8 | 25,6 | 213,4 | 95,4 | 1.225,8 | 458,4 | 30,5 | 389,8 |
| Azioni | 1.162,7 | 228,7 | 6,4 | 19,9 | 191,7 | 9,8 | 0,9 | 18,2 | 22,8 | 84,5 | 81,3 | 378,8 | 197,8 | 2,0 | 148,6 |
| Strumenti di debito | 2.601,3 | 1.013,6 | 57,3 | 102,5 | 703,7 | 71,0 | 79,1 | 64,6 | 2,9 | 128,8 | 14,1 | 847,0 | 260,6 | 28,5 | 241,3 |
| Obbligazioni e *note* | 2.179,1 | 849,1 | 50,3 | 81,5 | 569,1 | 70,3 | 77,8 | 61,6 | 2,3 | 61,7 | 12,6 | 705,4 | 238,2 | 28,4 | 219,9 |
| Strumenti di mercato monetario | 422,1 | 164,5 | 6,9 | 21,0 | 134,6 | 0,6 | 1,3 | 3,0 | 0,6 | 67,1 | 1,5 | 141,5 | 22,4 | 0,1 | 21,4 |
| **Altri investimenti** | -184,8 | -91,1 | 51,1 | 28,0 | -110,4 | 108,8 | -168,6 | -6,2 | -16,0 | -10,2 | -131,2 | -286,3 | -0,4 | 1,8 | 354,8 |
| Attività | 5.468,8 | 2.419,7 | 100,9 | 83,3 | 2.020,2 | 201,8 | 13,4 | 25,7 | 34,0 | 109,4 | 276,5 | 852,5 | 638,2 | 58,7 | 1.054,0 |
| Amministrazioni pubbliche | 101,0 | 15,0 | 0,7 | 0,4 | 3,6 | 0,7 | 9,7 | 0,0 | 1,8 | 0,2 | 0,1 | 3,4 | 1,4 | 40,1 | 39,1 |
| IFM | 3.309,5 | 1.731,1 | 83,9 | 58,3 | 1.419,1 | 167,9 | 1,9 | 16,8 | 14,5 | 79,0 | 164,5 | 418,9 | 367,7 | 18,2 | 498,8 |
| Altri settori | 2.058,3 | 673,5 | 16,4 | 24,6 | 597,5 | 33,3 | 1,8 | 8,9 | 17,7 | 30,3 | 111,9 | 430,2 | 269,2 | 0,5 | 516,2 |
| Passività | 5.653,6 | 2.510,8 | 49,8 | 55,3 | 2.130,6 | 93,0 | 182,0 | 32,0 | 50,0 | 119,5 | 407,7 | 1.138,8 | 638,6 | 57,0 | 699,2 |
| Amministrazioni pubbliche | 61,9 | 32,5 | 0,0 | 0,1 | 2,5 | 0,0 | 29,7 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,5 | 7,0 | 0,3 | 17,7 | 3,3 |
| IFM | 4.234,1 | 1.907,6 | 38,9 | 33,5 | 1.664,9 | 70,0 | 100,2 | 24,4 | 32,1 | 91,2 | 328,7 | 751,1 | 535,1 | 36,8 | 527,2 |
| Altri settori | 1.357,6 | 570,8 | 10,8 | 21,7 | 463,2 | 23,0 | 52,0 | 7,5 | 17,9 | 27,8 | 78,6 | 380,8 | 103,2 | 2,5 | 168,7 |
| **dal 2° trim. 2009 al 1° trim. 2010** | Transazioni cumulate | | | | | | | | | | | | | | |
| **Investimenti diretti** | 49,3 | 1,8 | 1,7 | -7,3 | 3,2 | 4,2 | 0,0 | 0,6 | 2,1 | 1,9 | 13,7 | -28,8 | 44,3 | -0,2 | 14,0 |
| All'estero | 227,8 | 37,3 | 2,8 | 5,8 | 29,9 | -1,2 | 0,0 | 8,5 | 2,4 | 2,0 | 34,8 | 56,4 | 42,3 | 0,0 | 44,2 |
| Azioni/utili reinvestiti | 168,8 | 30,4 | 1,6 | 5,6 | 22,8 | 0,3 | 0,0 | 9,4 | -0,7 | 2,4 | 13,5 | 51,8 | 32,8 | 0,0 | 29,1 |
| Debito | 59,0 | 6,9 | 1,2 | 0,2 | 7,1 | -1,5 | 0,0 | -1,0 | 3,0 | -0,5 | 21,3 | 4,6 | 9,5 | 0,0 | 15,1 |
| Nell'area dell'euro | 178,5 | 35,4 | 1,0 | 13,1 | 26,7 | -5,4 | 0,0 | 7,9 | 0,3 | 0,1 | 21,1 | 85,2 | -2,0 | 0,2 | 30,3 |
| Azioni/utili reinvestiti | 233,8 | 56,3 | 1,1 | 19,5 | 40,0 | -4,3 | 0,0 | 7,6 | 0,3 | 2,3 | 11,8 | 87,2 | 51,1 | 0,2 | 16,9 |
| Debito | -55,2 | -20,9 | -0,1 | -6,4 | -13,3 | -1,1 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | -2,2 | 9,3 | -1,9 | -53,2 | 0,0 | 13,4 |
| **Investimenti di portafoglio: attività** | 203,7 | 102,9 | 12,2 | 28,1 | 28,0 | 13,2 | 21,4 | 5,5 | 8,4 | -15,7 | 5,1 | 26,2 | -33,9 | -0,2 | 105,3 |
| Azioni | 117,9 | 24,9 | 1,1 | 3,1 | 20,1 | 0,7 | 0,0 | 2,8 | 8,9 | 13,6 | 5,8 | 21,7 | -7,4 | 0,0 | 47,7 |
| Strumenti di debito | 85,7 | 78,0 | 11,2 | 25,0 | 7,9 | 12,5 | 21,4 | 2,7 | -0,5 | -29,4 | -0,7 | 4,5 | -26,4 | -0,2 | 57,6 |
| Obbligazioni e *note* | 131,3 | 98,9 | 7,9 | 27,5 | 34,7 | 11,1 | 17,7 | 1,8 | -0,6 | -17,8 | 0,9 | 8,8 | -16,3 | -0,3 | 56,0 |
| Strumenti di mercato monetario | -45,6 | -20,9 | 3,2 | -2,5 | -26,8 | 1,4 | 3,7 | 0,9 | 0,2 | -11,5 | -1,6 | -4,3 | -10,1 | 0,1 | 1,6 |
| **Altri investimenti** | 181,8 | -65,9 | 0,6 | -6,1 | -40,9 | -22,7 | 3,2 | 6,2 | 24,7 | -5,2 | 55,0 | 150,7 | 79,6 | -0,5 | -62,7 |
| Attività | -175,2 | -38,9 | 9,2 | 0,6 | -42,1 | -8,5 | 2,0 | -0,4 | 5,1 | -10,2 | -34,4 | -83,2 | 25,4 | 1,6 | -40,1 |
| Amministrazioni pubbliche | -4,2 | -5,8 | -0,3 | 5,0 | -10,7 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 1,1 | 0,8 |
| IFM | -126,3 | -33,4 | 8,5 | -7,0 | -27,3 | -8,6 | 1,0 | -0,7 | 2,4 | -8,0 | -10,8 | -39,4 | 14,1 | 0,4 | -50,9 |
| Altri settori | -44,8 | 0,3 | 1,0 | 2,5 | -4,2 | 0,1 | 1,0 | 0,3 | 2,7 | -2,2 | -23,6 | -43,8 | 11,5 | 0,0 | 10,0 |
| Passività | -357,0 | 27,1 | 8,6 | 6,7 | -1,2 | 14,1 | -1,1 | -6,6 | -19,6 | -5,0 | -89,4 | -233,9 | -54,2 | 2,1 | 22,6 |
| Amministrazioni pubbliche | 0,2 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | -1,2 | 0,1 |
| IFM | -295,6 | 57,4 | 9,5 | 5,2 | 39,5 | 9,6 | -6,4 | -4,2 | -19,3 | -7,3 | -93,3 | -172,0 | -58,6 | 3,4 | -1,7 |
| Altri settori | -61,6 | -31,4 | -0,9 | 1,5 | -41,4 | 4,6 | 4,9 | -2,4 | -0,3 | 2,4 | 3,8 | -62,1 | 4,4 | -0,1 | 24,2 |

Fonte: BCE.

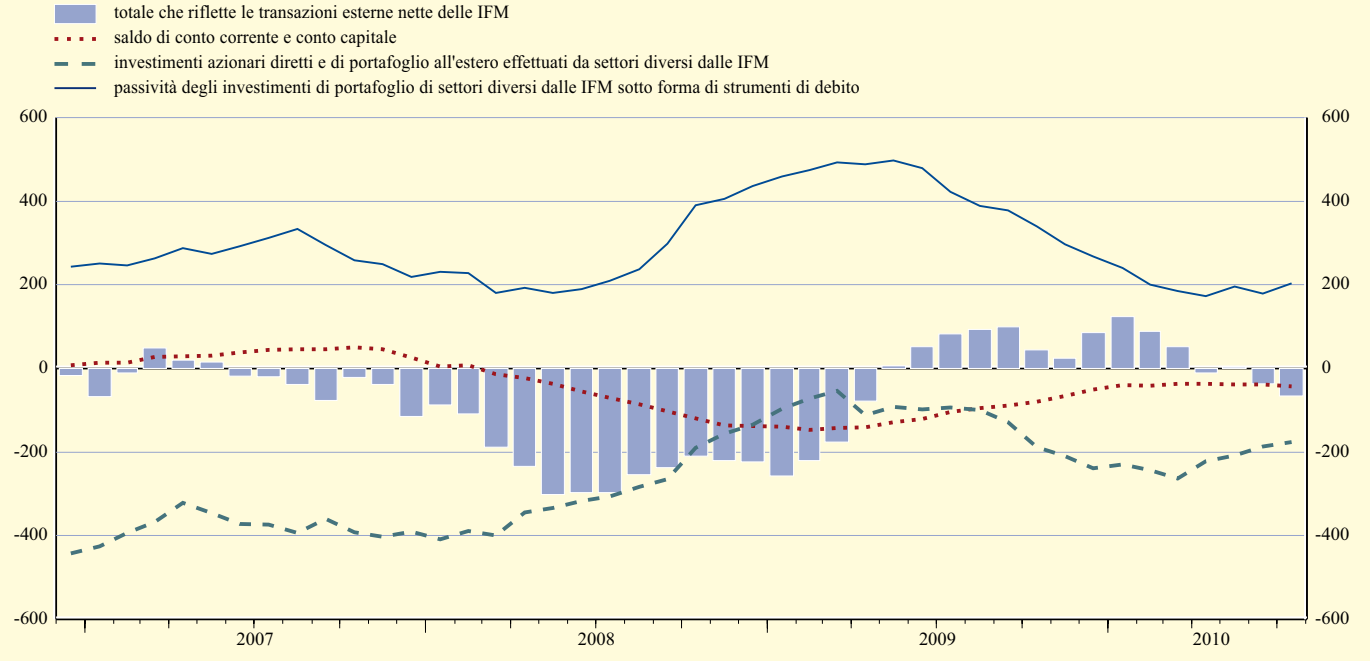
## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti [1)]

(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 | 85,0 | -49,7 | -263,2 | 203,7 | -48,0 | -121,5 | 114,4 | 268,3 | 71,3 | -139,0 | 42,1 | 6,8 |
| 2009 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. | 42,0 | 8,0 | -36,6 | 44,6 | -34,9 | -30,2 | 38,4 | 28,1 | 19,5 | -1,0 | 7,9 | -1,8 |
| 2010 1° trim. | -71,7 | -22,9 | -34,0 | 4,2 | -25,3 | -46,9 | 26,4 | 33,3 | -35,7 | 28,8 | 1,8 | -1,6 |
| 2° trim. | -10,7 | -21,9 | -38,6 | 4,7 | 6,6 | -33,8 | 19,3 | 84,6 | -43,7 | 15,2 | -1,5 | -1,8 |
| 2009 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. | 14,6 | -1,6 | -18,9 | 23,8 | -13,1 | -9,8 | -21,2 | 46,4 | -28,0 | 35,0 | 1,6 | 0,5 |
| nov. | -7,9 | -1,4 | -11,9 | 10,6 | -14,7 | -18,3 | 6,7 | 10,8 | 2,6 | 9,6 | -0,1 | -2,0 |
| dic. | 35,3 | 11,0 | -5,9 | 10,2 | -7,1 | -2,0 | 53,0 | -29,1 | 44,9 | -45,7 | 6,4 | -0,4 |
| 2010 gen. | -29,5 | -12,8 | 6,9 | 4,3 | -11,6 | -12,0 | -7,4 | 30,0 | -8,2 | -3,2 | 3,6 | -19,2 |
| feb. | -8,4 | -7,9 | -11,9 | -6,0 | -1,9 | -10,5 | 30,6 | -7,4 | -13,9 | 4,9 | -0,7 | 16,3 |
| mar. | -33,7 | -2,1 | -29,0 | 6,0 | -11,8 | -24,4 | 3,2 | 10,7 | -13,6 | 27,1 | -1,0 | 1,3 |
| apr. | -44,8 | -7,7 | -14,6 | 2,3 | -3,7 | -12,4 | -4,9 | 29,8 | -24,3 | -8,7 | 0,3 | -1,0 |
| mag. | 19,8 | -16,0 | -15,0 | -0,2 | 14,7 | -18,1 | 14,0 | 53,8 | -22,1 | 11,6 | -2,5 | -0,3 |
| giu. | 14,3 | 1,8 | -8,9 | 2,6 | -4,4 | -3,2 | 10,2 | 0,9 | 2,8 | 12,3 | 0,7 | -0,5 |
| lug. | -28,4 | 5,1 | -8,6 | 7,1 | -2,0 | -24,2 | -4,6 | -9,1 | -10,8 | 13,6 | -0,4 | 5,3 |
| | *transazioni cumulate sui dodici mesi* | | | | | | | | | | | |
| 2010 lug. | -65,9 | -42,7 | -170,3 | 78,5 | -75,1 | -137,1 | 122,0 | 203,9 | -72,2 | 25,5 | -3,0 | 4,5 |

## F36 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)




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 merceologica [1)]

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | Totale (non dest.) | | Esportazioni (f.o.b.) | | | | | Importazioni (c.i.f.) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Esportazioni | Importazioni | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Per memoria: Settore manifatturiero | Per memoria: 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 | 8,2 | 1.561,5 | 771,0 | 337,9 | 414,0 | 1.303,9 | 1.610,3 | 1.019,2 | 232,8 | 333,9 | 1.021,3 | 293,6 |
| 2009 | -18,2 | -22,1 | 1.274,5 | 625,5 | 261,6 | 353,2 | 1.060,2 | 1.259,3 | 725,8 | 191,9 | 314,4 | 838,7 | 174,5 |
| 2009 3° trim. | -19,6 | -25,7 | 318,1 | 156,9 | 64,2 | 88,6 | 265,4 | 312,9 | 179,4 | 47,3 | 79,1 | 206,7 | 47,5 |
| 4° trim. | -8,6 | -14,5 | 330,3 | 163,5 | 67,2 | 92,7 | 275,4 | 321,0 | 189,5 | 47,2 | 78,4 | 211,6 | 49,3 |
| 2010 1° trim. | 12,9 | 9,6 | 354,5 | 175,9 | 68,8 | 98,7 | 292,6 | 350,5 | 209,3 | 51,9 | 81,8 | 232,1 | 53,1 |
| 2° trim. | 22,8 | 27,1 | 377,3 | 188,1 | 75,6 | 103,4 | 315,4 | 381,1 | 231,7 | 56,3 | 84,5 | 252,2 | 59,2 |
| 2010 feb. | 9,8 | 6,3 | 116,2 | 57,8 | 22,6 | 32,3 | 94,6 | 113,7 | 68,2 | 16,4 | 26,4 | 74,7 | 16,1 |
| mar. | 22,9 | 20,8 | 125,7 | 61,6 | 25,7 | 35,0 | 105,7 | 125,4 | 74,1 | 19,0 | 28,5 | 82,6 | 19,6 |
| apr. | 17,7 | 20,2 | 122,1 | 61,4 | 23,7 | 33,5 | 100,8 | 121,9 | 73,9 | 17,8 | 27,3 | 80,6 | 19,2 |
| mag. | 23,5 | 29,5 | 124,3 | 61,5 | 25,0 | 34,1 | 103,8 | 126,9 | 77,1 | 18,4 | 28,4 | 83,5 | 20,3 |
| giu. | 27,1 | 31,4 | 130,9 | 65,3 | 26,9 | 35,7 | 110,7 | 132,3 | 80,7 | 20,1 | 28,9 | 88,1 | 19,7 |
| lug. | 17,5 | 24,4 | 130,2 | . | . | . | 108,2 | 130,4 | . | . | . | 86,6 | . |
| | 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 | 126,9 | 119,3 | 140,4 | 144,5 | 133,3 | 108,1 |
| 2009 | -16,8 | -14,5 | 119,1 | 114,8 | 117,9 | 126,8 | 115,5 | 108,9 | 99,7 | 114,0 | 135,5 | 110,5 | 97,2 |
| 2009 3° trim. | -17,5 | -15,9 | 118,8 | 115,3 | 115,5 | 126,7 | 115,7 | 107,1 | 96,4 | 113,9 | 136,2 | 109,7 | 95,3 |
| 4° trim. | -6,0 | -7,8 | 123,8 | 120,0 | 121,8 | 133,6 | 120,8 | 110,9 | 102,2 | 115,1 | 138,4 | 114,2 | 95,5 |
| 2010 1° trim. | 11,6 | 4,2 | 130,1 | 126,2 | 124,2 | 138,6 | 126,3 | 115,8 | 106,6 | 122,5 | 140,5 | 121,6 | 94,8 |
| 2° trim. | 17,0 | 14,2 | 135,1 | 131,1 | 134,3 | 140,9 | 133,4 | 119,3 | 110,1 | 128,3 | 140,4 | 127,3 | 94,5 |
| 2010 gen. | 3,7 | -3,0 | 124,8 | 122,2 | 111,6 | 134,3 | 120,0 | 111,6 | 104,3 | 118,5 | 137,5 | 117,9 | 95,0 |
| feb. | 9,2 | 1,8 | 127,9 | 124,5 | 122,3 | 135,3 | 122,3 | 113,1 | 104,5 | 116,5 | 137,0 | 118,0 | 87,7 |
| mar | 20,6 | 13,7 | 137,8 | 131,8 | 138,6 | 146,4 | 136,6 | 122,6 | 111,0 | 132,5 | 147,0 | 129,0 | 101,8 |
| apr. | 12,8 | 8,0 | 132,3 | 129,4 | 127,1 | 139,3 | 129,3 | 115,9 | 107,2 | 123,1 | 136,8 | 123,0 | 92,5 |
| mag. | 17,9 | 16,2 | 133,9 | 128,8 | 133,4 | 139,6 | 132,0 | 119,7 | 109,9 | 127,1 | 143,0 | 127,6 | 96,6 |
| giu. | 20,1 | 18,4 | 139,0 | 135,0 | 142,4 | 143,9 | 139,0 | 122,3 | 113,3 | 134,8 | 141,3 | 131,3 | 94,5 |

### 2. Prezzi [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) [3)] | | | | | | | Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.) | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Totale (indice 2005=100) | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Beni energetici | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale (indice 2005=100) | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | Beni energetici | Per memoria: Settore manifatturiero |
| in perc. del totale | 100,0 | 100,0 | 32,2 | 46,3 | 17,7 | 3,8 | 99,4 | 100,0 | 100,0 | 28,4 | 27,9 | 22,1 | 21,6 | 81,1 |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2008 | 103,9 | 1,6 | 1,5 | -0,4 | 2,4 | 24,8 | 1,5 | 110,8 | 5,5 | -0,4 | -4,6 | 2,3 | 28,6 | -0,2 |
| 2009 | 101,2 | -2,5 | -4,1 | 0,6 | 0,6 | -26,2 | -2,5 | 99,2 | -10,4 | -5,7 | -1,3 | 0,3 | -28,3 | -4,0 |
| 2009 4° trim. | 101,1 | -2,0 | -5,2 | -1,1 | -0,5 | 7,8 | -1,9 | 100,0 | -4,4 | -5,3 | -3,2 | -2,6 | -3,8 | -3,9 |
| 2010 1° trim. | 102,7 | 1,3 | -0,3 | -0,2 | 0,7 | 38,8 | 1,4 | 104,2 | 5,3 | 2,1 | -2,5 | -0,8 | 27,2 | 0,4 |
| 2° trim. | 105,4 | 4,1 | 5,1 | 0,8 | 2,5 | 34,9 | 4,1 | 109,7 | 11,1 | 10,8 | 0,0 | 2,7 | 33,0 | 5,6 |
| 2010 mar. | 103,5 | 2,4 | 1,2 | 0,3 | 1,1 | 45,2 | 2,4 | 106,0 | 7,4 | 4,4 | -2,2 | -0,2 | 31,9 | 1,9 |
| apr. | 104,6 | 3,5 | 3,6 | 0,2 | 1,6 | 48,5 | 3,6 | 108,7 | 10,7 | 8,3 | -1,7 | 0,7 | 41,7 | 3,9 |
| mag. | 105,5 | 4,3 | 5,4 | 0,8 | 2,7 | 34,9 | 4,2 | 109,6 | 11,6 | 11,3 | 0,2 | 3,0 | 33,3 | 6,0 |
| giu. | 106,1 | 4,5 | 6,4 | 1,4 | 3,2 | 23,7 | 4,4 | 110,6 | 11,1 | 12,8 | 1,5 | 4,3 | 25,2 | 6,9 |
| lug. | 105,7 | 4,5 | 6,5 | 1,4 | 3,0 | 25,1 | 4,4 | 109,8 | 11,4 | 12,4 | 2,1 | 4,0 | 29,2 | 6,7 |
| ago. | 105,7 | 4,1 | 6,1 | 1,6 | 2,8 | 15,4 | 4,0 | 110,1 | 9,8 | 12,1 | 1,4 | 4,8 | 21,9 | 6,3 |

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 | 1.561,5 | 35,1 | 53,9 | 220,4 | 233,6 | 78,5 | 86,7 | 42,7 | 186,5 | 309,5 | 65,7 | 33,7 | 100,2 | 68,2 | 146,1 |
| 2009 | 1.274,5 | 27,4 | 41,1 | 174,3 | 177,2 | 49,3 | 78,4 | 34,3 | 151,9 | 282,1 | 68,0 | 28,7 | 91,4 | 53,9 | 113,2 |
| 2009 1° trim. | 316,5 | 7,3 | 10,0 | 42,6 | 43,9 | 12,6 | 20,2 | 7,7 | 39,3 | 66,8 | 15,2 | 7,2 | 23,3 | 13,1 | 29,8 |
| 2° trim. | 309,7 | 6,6 | 9,8 | 42,5 | 42,7 | 12,1 | 19,0 | 8,3 | 38,2 | 69,4 | 16,7 | 7,0 | 22,6 | 12,4 | 26,1 |
| 3° trim. | 318,1 | 6,9 | 10,5 | 44,4 | 44,7 | 12,0 | 19,2 | 9,0 | 36,3 | 70,7 | 17,4 | 7,2 | 22,4 | 14,1 | 27,8 |
| 4° trim. | 330,3 | 6,7 | 10,8 | 44,8 | 45,9 | 12,5 | 20,0 | 9,3 | 38,1 | 75,2 | 18,6 | 7,4 | 23,1 | 14,4 | 29,5 |
| 2010 1° trim. | 354,5 | 7,0 | 11,7 | 46,6 | 48,3 | 13,4 | 21,4 | 10,7 | 41,0 | 81,8 | 22,2 | 8,1 | 24,9 | 16,8 | 30,9 |
| 2° trim. | 377,3 | 7,4 | 12,9 | 47,8 | 51,7 | 15,5 | 22,9 | 11,4 | 45,3 | 88,1 | 23,4 | 8,7 | 25,5 | 18,7 | 30,2 |
| 2010 feb. | 116,2 | 2,3 | 3,8 | 14,8 | 15,8 | 4,2 | 6,9 | 3,5 | 12,9 | 26,8 | 7,4 | 2,7 | 8,4 | 5,8 | 10,9 |
| mar. | 125,7 | 2,4 | 4,1 | 16,4 | 16,9 | 5,1 | 7,5 | 3,8 | 15,3 | 29,2 | 7,9 | 2,8 | 8,6 | 6,2 | 10,2 |
| apr. | 122,1 | 2,4 | 4,1 | 15,7 | 16,6 | 5,1 | 7,4 | 3,8 | 14,7 | 28,1 | 7,5 | 2,8 | 8,6 | 5,8 | 9,7 |
| mag. | 124,3 | 2,5 | 4,2 | 15,7 | 17,2 | 5,2 | 7,5 | 3,6 | 15,0 | 28,9 | 7,8 | 2,9 | 8,4 | 6,3 | 9,8 |
| giu. | 130,9 | 2,5 | 4,6 | 16,4 | 17,8 | 5,3 | 7,9 | 4,1 | 15,5 | 31,0 | 8,2 | 3,0 | 8,5 | 6,6 | 10,7 |
| lug. | 130,2 | . | . | . | . | 5,4 | 7,9 | 4,0 | 15,7 | 30,5 | 7,9 | 2,9 | 8,6 | 6,2 | . |
| | *percentuale delle esportazioni totali* | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 1.610,3 | 30,7 | 52,1 | 164,8 | 184,9 | 122,0 | 70,0 | 32,4 | 136,0 | 479,9 | 184,7 | 57,4 | 141,2 | 81,7 | 114,7 |
| 2009 | 1.259,3 | 26,5 | 37,7 | 126,9 | 162,2 | 81,3 | 64,9 | 26,2 | 116,0 | 376,3 | 158,6 | 42,9 | 93,6 | 59,2 | 88,4 |
| 2009 1° trim. | 321,0 | 6,9 | 9,6 | 31,8 | 39,1 | 17,7 | 16,7 | 6,6 | 31,9 | 97,3 | 41,4 | 11,5 | 23,8 | 14,7 | 25,0 |
| 2° trim. | 304,4 | 6,4 | 8,9 | 30,8 | 39,2 | 18,1 | 16,1 | 6,3 | 30,2 | 92,2 | 38,4 | 10,3 | 22,8 | 14,2 | 19,1 |
| 3° trim. | 312,9 | 6,8 | 9,6 | 31,8 | 41,0 | 21,8 | 16,1 | 6,6 | 25,7 | 92,8 | 39,1 | 10,7 | 22,7 | 14,8 | 23,0 |
| 4° trim. | 321,0 | 6,4 | 9,6 | 32,4 | 42,9 | 23,7 | 16,1 | 6,8 | 28,1 | 93,9 | 39,7 | 10,5 | 24,3 | 15,5 | 21,3 |
| 2010 1° trim. | 350,5 | 6,6 | 10,4 | 35,0 | 45,2 | 24,5 | 17,1 | 7,4 | 29,2 | 109,5 | 45,9 | 11,6 | 26,7 | 16,5 | 22,6 |
| 2° trim. | 381,1 | 6,8 | 11,7 | 36,4 | 48,7 | 27,2 | 19,3 | 7,5 | 32,5 | 123,6 | 51,8 | 12,9 | 29,4 | 18,1 | 19,9 |
| 2010 feb. | 113,7 | 2,1 | 3,3 | 11,5 | 15,0 | 7,3 | 5,7 | 2,3 | 9,5 | 34,4 | 14,4 | 3,6 | 8,8 | 5,4 | 8,5 |
| mar. | 125,4 | 2,3 | 3,8 | 12,0 | 15,6 | 9,0 | 5,8 | 2,6 | 10,0 | 41,0 | 18,0 | 4,3 | 9,7 | 5,9 | 7,8 |
| apr. | 121,9 | 2,1 | 3,7 | 11,7 | 15,4 | 8,7 | 5,9 | 2,5 | 10,1 | 39,3 | 16,0 | 4,2 | 10,0 | 5,8 | 6,8 |
| mag. | 126,9 | 2,3 | 3,8 | 12,2 | 16,5 | 9,7 | 6,7 | 2,4 | 10,0 | 40,7 | 16,9 | 4,2 | 9,6 | 6,0 | 6,8 |
| giu. | 132,3 | 2,3 | 4,2 | 12,5 | 16,8 | 8,8 | 6,7 | 2,6 | 12,4 | 43,6 | 18,9 | 4,5 | 9,8 | 6,3 | 6,3 |
| lug. | 130,4 | . | . | . | . | 9,1 | 6,6 | 2,4 | 10,2 | 42,3 | 18,5 | 4,4 | 9,4 | 6,3 | . |
| | *percentuale delle importazioni totali* | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 2,1 | 3,0 | 10,1 | 12,9 | 6,5 | 5,2 | 2,1 | 9,2 | 29,9 | 12,6 | 3,4 | 7,4 | 4,7 | 7,0 |
| | Saldo | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -48,8 | 4,4 | 1,8 | 55,7 | 48,8 | -43,5 | 16,8 | 10,4 | 50,6 | -170,4 | -119,1 | -23,6 | -41,0 | -13,6 | 31,4 |
| 2009 | 15,3 | 0,9 | 3,4 | 47,4 | 15,0 | -32,0 | 13,5 | 8,0 | 35,9 | -94,2 | -90,6 | -14,2 | -2,2 | -5,3 | 24,8 |
| 2009 1° trim. | -4,5 | 0,4 | 0,4 | 10,8 | 4,7 | -5,1 | 3,5 | 1,1 | 7,3 | -30,5 | -26,1 | -4,3 | -0,5 | -1,7 | 4,8 |
| 2° trim. | 5,3 | 0,2 | 0,9 | 11,7 | 3,5 | -5,9 | 2,9 | 2,0 | 8,0 | -22,8 | -21,7 | -3,3 | -0,3 | -1,8 | 7,0 |
| 3° trim. | 5,2 | 0,0 | 0,8 | 12,6 | 3,8 | -9,8 | 3,1 | 2,4 | 10,6 | -22,1 | -21,7 | -3,5 | -0,3 | -0,7 | 4,8 |
| 4° trim. | 9,3 | 0,3 | 1,2 | 12,3 | 3,0 | -11,3 | 4,0 | 2,5 | 10,0 | -18,7 | -21,1 | -3,1 | -1,2 | -1,0 | 8,2 |
| 2010 1° trim. | 4,0 | 0,4 | 1,3 | 11,6 | 3,1 | -11,1 | 4,4 | 3,4 | 11,8 | -27,8 | -23,7 | -3,6 | -1,8 | 0,3 | 8,3 |
| 2° trim. | -3,8 | 0,6 | 1,2 | 11,4 | 3,0 | -11,7 | 3,5 | 3,9 | 12,8 | -35,6 | -28,4 | -4,2 | -3,9 | 0,6 | 10,3 |
| 2010 feb. | 2,5 | 0,2 | 0,5 | 3,4 | 0,8 | -3,1 | 1,2 | 1,2 | 3,4 | -7,5 | -7,0 | -0,9 | -0,5 | 0,4 | 2,5 |
| mar. | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 4,4 | 1,3 | -3,9 | 1,6 | 1,2 | 5,3 | -11,8 | -10,1 | -1,5 | -1,1 | 0,3 | 2,4 |
| apr. | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 4,0 | 1,2 | -3,6 | 1,6 | 1,3 | 4,7 | -11,2 | -8,5 | -1,4 | -1,4 | -0,1 | 2,9 |
| mag. | -2,6 | 0,2 | 0,4 | 3,5 | 0,6 | -4,5 | 0,8 | 1,1 | 5,0 | -11,8 | -9,1 | -1,3 | -1,2 | 0,3 | 3,0 |
| giu. | -1,4 | 0,2 | 0,4 | 3,9 | 1,1 | -3,5 | 1,2 | 1,5 | 3,1 | -12,6 | -10,7 | -1,5 | -1,3 | 0,4 | 4,4 |
| lug. | -0,2 | . | . | . | . | -3,7 | 1,3 | 1,6 | 5,5 | -11,8 | -10,6 | -1,5 | -0,8 | -0,1 | . |

Fonte: Eurostat.

# 8

# TASSI DI CAMBIO

## 8.1 Tassi di cambio effettivi [1)]

(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

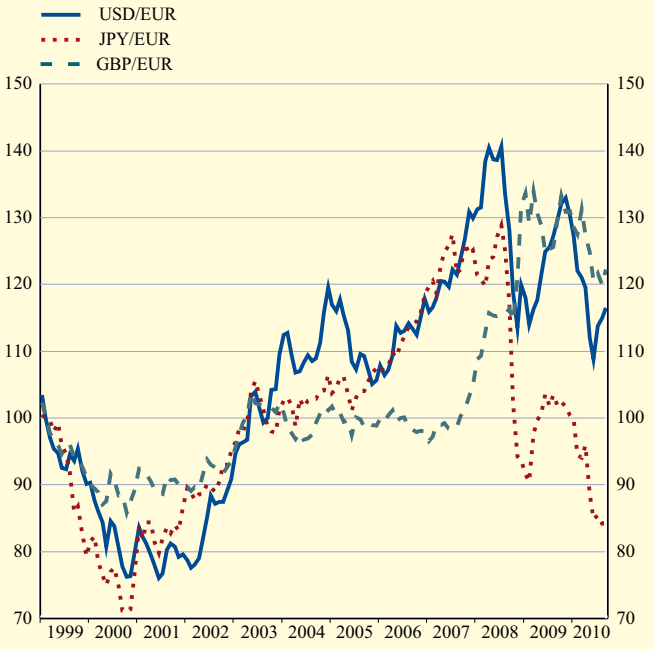
| | TCE-21 | | | | | | TCE-41 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Nominale | Reale IPC | Reale IPP | Reale deflatore del PIL | Reale CLUPM | Reale CLUPT | Nominale | Reale IPC |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2007 | 106,3 | 106,8 | 103,7 | 102,9 | 105,8 | 100,6 | 113,0 | 104,3 |
| 2008 | 110,5 | 110,1 | 105,6 | 105,5 | 112,5 | 104,3 | 118,0 | 107,2 |
| 2009 | 111,7 | 110,6 | 104,1 | 106,4 | 118,2 | 106,4 | 120,6 | 108,0 |
| 2009 3° trim. | 112,1 | 110,9 | 104,4 | 106,7 | 118,4 | 106,3 | 121,0 | 108,2 |
| 4° trim. | 113,8 | 112,2 | 105,5 | 108,0 | 119,3 | 109,0 | 122,5 | 109,0 |
| 2010 1° trim. | 108,7 | 106,9 | 100,6 | 102,8 | 113,8 | 103,5 | 116,9 | 103,4 |
| 2° trim. | 103,1 | 101,8 | 95,8 | 97,7 | 108,2 | 97,9 | 110,4 | 97,8 |
| 3° trim. | 102,3 | 100,9 | 95,1 | . | . | . | 109,8 | 97,3 |
| 2009 set. | 112,9 | 111,6 | 105,1 | - | - | - | 122,0 | 108,9 |
| ott. | 114,3 | 112,8 | 106,4 | - | - | - | 123,0 | 109,6 |
| nov. | 114,0 | 112,5 | 105,7 | - | - | - | 122,9 | 109,3 |
| dic. | 113,0 | 111,2 | 104,4 | - | - | - | 121,7 | 108,0 |
| 2010 gen. | 110,8 | 108,9 | 102,4 | - | - | - | 119,1 | 105,5 |
| feb. | 108,0 | 106,1 | 100,0 | - | - | - | 116,2 | 102,7 |
| mar. | 107,4 | 105,7 | 99,4 | - | - | - | 115,2 | 102,0 |
| apr. | 106,1 | 104,5 | 98,5 | - | - | - | 113,5 | 100,5 |
| mag. | 102,8 | 101,4 | 95,4 | - | - | - | 109,9 | 97,4 |
| giu. | 100,7 | 99,4 | 93,6 | - | - | - | 107,7 | 95,6 |
| lug. | 102,5 | 101,1 | 95,2 | - | - | - | 109,9 | 97,5 |
| ago. | 102,1 | 100,6 | 94,9 | - | - | - | 109,5 | 97,0 |
| set. | 102,5 | 101,0 | 95,3 | - | - | - | 110,0 | 97,3 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | |
| 2010 set. | 0,4 | 0,3 | 0,4 | - | - | - | 0,4 | 0,3 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | |
| 2010 set. | -9,3 | -9,5 | -9,3 | - | - | - | -9,8 | -10,6 |

## F37 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)

## F38 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 |
| 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 |
| 2° trim. | 7,4416 | 9,6313 | 0,85239 | 1,2708 | 117,15 | 1,4086 | 1.481,01 | 9,8857 | 1,7674 | 1,3054 | 7,9093 | 1,4403 |
| 3° trim. | 7,4498 | 9,3804 | 0,83305 | 1,2910 | 110,68 | 1,3321 | 1.526,12 | 10,0324 | 1,7503 | 1,3416 | 7,9561 | 1,4289 |
| 2010 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 |
| giu. | 7,4409 | 9,5723 | 0,82771 | 1,2209 | 110,99 | 1,3767 | 1.483,22 | 9,5091 | 1,7081 | 1,2674 | 7,9062 | 1,4315 |
| lug. | 7,4522 | 9,4954 | 0,83566 | 1,2770 | 111,73 | 1,3460 | 1.538,85 | 9,9308 | 1,7588 | 1,3322 | 8,0201 | 1,4586 |
| ago. | 7,4495 | 9,4216 | 0,82363 | 1,2894 | 110,04 | 1,3413 | 1.522,39 | 10,0193 | 1,7482 | 1,3411 | 7,9325 | 1,4337 |
| set. | 7,4476 | 9,2241 | 0,83987 | 1,3067 | 110,26 | 1,3089 | 1.517,10 | 10,1470 | 1,7439 | 1,3515 | 7,9156 | 1,3943 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | | | | | |
| 2010 set. | 0,0 | -2,1 | -2,0 | 1,3 | 0,2 | -2,4 | -0,3 | 1,3 | -0,2 | 0,8 | -0,2 | -2,7 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | | | | | |
| 2010 set. | 0,1 | -9,5 | -5,8 | -10,3 | -17,2 | -13,6 | -14,2 | -10,1 | -15,8 | -14,2 | -7,9 | -17,5 |

| | 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 |
| 2010 1° trim. | 25,868 | 15,6466 | 0,7087 | 3,4528 | 268,52 | 3,9869 | 1,9558 | 4,1135 | 7,2849 | 2,0866 |
| 2° trim. | 25,591 | 15,6466 | 0,7078 | 3,4528 | 274,85 | 4,0171 | 1,9558 | 4,1854 | 7,2477 | 1,9560 |
| 3° trim. | 24,928 | 15,6466 | 0,7089 | 3,4528 | 282,44 | 4,0087 | 1,9558 | 4,2553 | 7,2532 | 1,9560 |
| 2010 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 |
| giu. | 25,780 | 15,6466 | 0,7082 | 3,4528 | 281,49 | 4,1055 | 1,9558 | 4,2434 | 7,2225 | 1,9274 |
| lug. | 25,328 | 15,6466 | 0,7090 | 3,4528 | 283,75 | 4,0814 | 1,9558 | 4,2608 | 7,2198 | 1,9669 |
| ago. | 24,806 | 15,6466 | 0,7085 | 3,4528 | 281,45 | 3,9899 | 1,9558 | 4,2396 | 7,2525 | 1,9484 |
| set. | 24,651 | 15,6466 | 0,7091 | 3,4528 | 282,10 | 3,9548 | 1,9558 | 4,2655 | 7,2874 | 1,9528 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | | | |
| 2010 set. | -0,6 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | -0,9 | 0,0 | 0,6 | 0,5 | 0,2 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | | | |
| 2010 set. | -2,7 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 3,8 | -4,9 | 0,0 | 0,6 | -0,3 | -10,1 |

| | Real brasiliano [1] | Yuan renmimbi cinese | Corona islandese [2] | Rupia indiana [3] | Rupia indonesiana | Ringgit malese | Peso messicano [1] | Dollaro neozelandese | Peso filippino | Rublo russo | Rand sudafricano | Baht tailandese |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| 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 |
| 2° trim. | 2,2762 | 8,6717 | - | 57,9879 | 11.581,24 | 4,1172 | 15,9583 | 1,8145 | 57,848 | 38,5027 | 9,5974 | 41,152 |
| 3° trim. | 2,2589 | 8,7388 | - | 59,9818 | 11.612,07 | 4,0716 | 16,5210 | 1,7979 | 58,363 | 39,5260 | 9,4593 | 40,825 |
| 2010 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 |
| giu. | 2,2057 | 8,3245 | - | 56,8582 | 11.169,39 | 3,9853 | 15,5346 | 1,7667 | 56,594 | 38,1507 | 9,3398 | 39,635 |
| lug. | 2,2600 | 8,6538 | - | 59,8100 | 11.546,78 | 4,0924 | 16,3699 | 1,7925 | 59,072 | 39,1317 | 9,6351 | 41,273 |
| ago. | 2,2691 | 8,7520 | - | 60,0584 | 11.573,26 | 4,0654 | 16,4571 | 1,8059 | 58,245 | 39,1898 | 9,4192 | 40,937 |
| set. | 2,2476 | 8,8104 | - | 60,0771 | 11.716,16 | 4,0570 | 16,7361 | 1,7955 | 57,772 | 40,2564 | 9,3236 | 40,264 |
| | *variazione percentuale sul mese precedente* | | | | | | | | | | | |
| 2010 set. | -0,9 | 0,7 | - | 0,0 | 1,2 | -0,2 | 1,7 | -0,6 | -0,8 | 2,7 | -1,0 | -1,6 |
| | *variazione percentuale sull'anno precedente* | | | | | | | | | | | |
| 2010 set. | -15,3 | -11,4 | - | -14,7 | -18,3 | -20,2 | -14,3 | -13,2 | -17,4 | -10,1 | -14,8 | -18,2 |

Fonte: BCE.

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

2) Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008.

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

# 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 |
| 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 |
| 2° trim. | 2,9 | 0,9 | 2,0 | 2,9 | -2,3 | 0,5 | 5,2 | 2,5 | 4,3 | 1,8 | 3,4 |
| 2010 giu. | 2,5 | 1,0 | 1,7 | 3,4 | -1,6 | 0,9 | 5,0 | 2,4 | 4,3 | 1,6 | 3,2 |
| lug. | 3,2 | 1,6 | 2,1 | 2,8 | -0,7 | 1,7 | 3,6 | 1,9 | 7,1 | 1,4 | 3,1 |
| ago. | 3,2 | 1,5 | 2,3 | 2,8 | -0,4 | 1,8 | 3,6 | 1,9 | 7,6 | 1,1 | 3,1 |
| | 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 | | | | | | | | | | |
| 2010 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 |
| mag. | 6,13 | 4,10 | 2,93 | - | 10,13 | 5,15 | 7,07 | 5,72 | 7,27 | 2,73 | 3,60 |
| giu. | 6,21 | 4,26 | 2,70 | - | 10,12 | 5,15 | 7,60 | 5,87 | 7,10 | 2,61 | 3,14 |
| lug. | 6,05 | 3,97 | 2,72 | - | 10,00 | 5,15 | 7,39 | 5,84 | 7,18 | 2,70 | 2,97 |
| ago. | 5,99 | 3,56 | 2,45 | - | 10,00 | 5,15 | 7,07 | 5,62 | 7,15 | 2,45 | 2,68 |
| | Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | |
| 2010 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 |
| mag. | 4,19 | 1,27 | 1,25 | 1,67 | 2,26 | 1,47 | 6,23 | 3,85 | 6,38 | 0,60 | 0,70 |
| giu. | 4,18 | 1,24 | 1,15 | 1,47 | 2,09 | 1,64 | 5,43 | 3,86 | 6,60 | 0,70 | 0,73 |
| lug. | 4,09 | 1,23 | 1,13 | 1,40 | 1,74 | 1,70 | 6,17 | 3,84 | 6,92 | 0,87 | 0,74 |
| ago. | 4,04 | 1,24 | 1,14 | 1,29 | 1,28 | 1,70 | 5,82 | 3,82 | 6,46 | 0,99 | 0,73 |
| | PIL a prezzi costanti | | | | | | | | | | |
| 2008 | 6,2 | 2,5 | -0,9 | -5,1 | -4,2 | 2,9 | 0,6 | 5,1 | 7,3 | -0,4 | -0,1 |
| 2009 | -4,9 | -4,1 | -4,7 | -13,9 | -18,0 | -14,7 | -6,3 | 1,8 | -7,1 | -5,1 | -5,0 |
| 2009 4° trim. | -5,8 | -3,2 | -2,9 | -8,8 | -16,8 | -12,9 | -4,7 | 2,9 | -6,5 | -1,5 | -3,0 |
| 2010 1° trim. | -4,0 | 1,0 | -0,4 | -2,6 | -5,1 | -2,9 | -1,2 | 3,1 | -2,6 | 2,8 | -0,3 |
| 2° trim. | 0,5 | 2,4 | 3,8 | 3,1 | -2,9 | 0,6 | 0,1 | 3,8 | -0,5 | 4,5 | 1,7 |
| | Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL | | | | | | | | | | |
| 2008 | -22,3 | 0,2 | 2,0 | -8,7 | -11,6 | -11,3 | -6,1 | -3,9 | -11,1 | 8,6 | -1,3 |
| 2009 | -8,6 | 0,1 | 3,9 | 7,3 | 11,0 | 7,6 | 0,7 | 0,0 | -4,0 | 7,4 | -0,9 |
| 2009 4° trim. | -8,9 | 0,9 | 5,0 | 9,8 | 13,0 | 15,2 | -1,5 | -1,2 | -3,9 | 5,4 | 0,6 |
| 2010 1° trim. | -6,7 | 2,4 | 2,6 | 5,6 | 12,0 | 3,9 | 5,0 | 0,2 | -6,7 | 7,8 | -2,9 |
| 2° trim. | -4,2 | -2,1 | 5,6 | 4,5 | 7,3 | 7,6 | 3,9 | -0,5 | -7,8 | 6,0 | -4,4 |
| | Debito estero lordo in percentuale del PIL | | | | | | | | | | |
| 2007 | 94,3 | 44,5 | 170,3 | 109,6 | 127,6 | 71,9 | 115,1 | 48,4 | 50,9 | 176,2 | 398,5 |
| 2008 | 104,7 | 50,0 | 178,4 | 118,3 | 129,2 | 71,4 | 155,0 | 56,5 | 56,0 | 203,8 | 441,4 |
| 2009 3° trim. | 104,1 | 46,7 | 190,8 | 123,2 | 147,9 | 82,8 | 170,0 | 60,2 | 66,7 | 203,2 | 421,8 |
| 4° trim. | 107,6 | 50,8 | 189,6 | 125,5 | 156,6 | 87,0 | 164,4 | 59,6 | 69,0 | 203,8 | 415,1 |
| 2010 1° trim. | 106,2 | 49,0 | 200,3 | 123,4 | 161,8 | 90,9 | 169,8 | 58,4 | 71,7 | 205,6 | 429,2 |
| | Costo del lavoro per unità di prodotto | | | | | | | | | | |
| 2008 | 16,2 | 5,1 | 6,5 | 16,3 | 22,0 | 10,4 | 4,5 | 6,8 | 23,3 | 2,6 | 2,3 |
| 2009 | 10,4 | 3,6 | 4,5 | 1,1 | -7,1 | -2,8 | 0,9 | 2,3 | 6,9 | 4,7 | 5,7 |
| 2009 4° trim. | 3,4 | 2,2 | -1,7 | -9,0 | -20,2 | -12,4 | -4,3 | -3,5 | - | -0,1 | 4,7 |
| 2010 1° trim. | 7,0 | -2,5 | 0,1 | -10,3 | -19,8 | -10,7 | 1,1 | . | - | -0,9 | 4,1 |
| 2° trim. | . | -0,8 | -3,9 | -9,3 | -15,9 | -4,2 | -0,7 | . | - | . | 0,4 |
| | Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.) | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5,6 | 4,4 | 3,3 | 5,6 | 7,5 | 5,9 | 7,8 | 7,2 | 5,8 | 6,2 | 5,7 |
| 2009 | 6,9 | 6,7 | 6,0 | 13,8 | 17,1 | 13,7 | 10,0 | 8,2 | 6,9 | 8,3 | 7,6 |
| 2010 1° trim. | 9,3 | 7,8 | 7,2 | 19,0 | 20,0 | 17,2 | 11,3 | 9,7 | 7,3 | 8,7 | 7,9 |
| 2° trim. | 10,0 | 7,3 | 7,4 | 18,6 | 19,5 | 18,2 | 11,3 | 9,6 | 7,1 | 8,6 | 7,8 |
| 2010 giu. | 10,1 | 7,1 | 7,3 | - | 19,5 | 18,2 | 11,3 | 9,5 | 7,1 | 8,1 | 7,8 |
| lug. | 10,1 | 7,0 | 7,0 | - | . | . | 11,1 | 9,4 | . | 8,5 | . |
| ago. | 10,1 | 7,0 | 6,9 | - | . | . | 10,9 | 9,4 | . | 8,2 | . |

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

## 9.2 Stati Uniti e Giappone

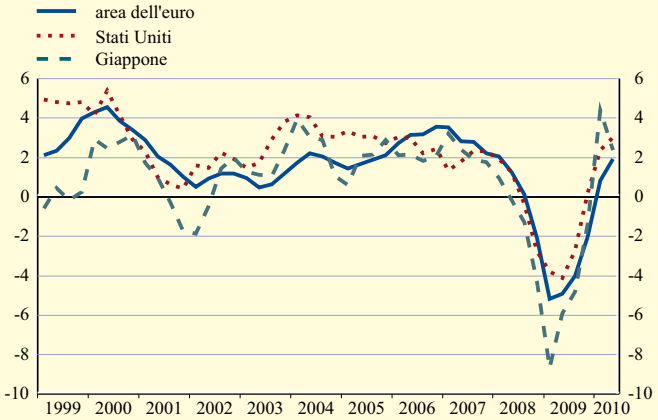
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indicatori economici e finanziari

| | Indice dei prezzi al consumo | Costo del lavoro per unità di prodotto [1] (industria manifat-turiera) | 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 | 2,9 | 2,7 | 2,7 | 4,6 | 5,3 | 5,20 | 5,26 | 1,2556 | -2,2 | 47,8 |
| 2007 | 2,9 | 2,4 | 1,9 | 3,2 | 4,6 | 6,3 | 5,30 | 4,81 | 1,3705 | -2,9 | 48,4 |
| 2008 | 3,8 | 2,2 | 0,0 | -4,4 | 5,8 | 7,1 | 2,93 | 2,70 | 1,4708 | -6,3 | 56,7 |
| 2009 | -0,4 | -1,6 | -2,6 | -10,9 | 9,3 | 7,8 | 0,69 | 4,17 | 1,3948 | -11,3 | 68,6 |
| 2009 3° trim. | -1,6 | -2,1 | -2,7 | -10,0 | 9,6 | 7,8 | 0,41 | 3,61 | 1,4303 | -11,6 | 66,6 |
| 4° trim. | 1,4 | -3,4 | 0,2 | -3,7 | 10,0 | 5,1 | 0,27 | 4,17 | 1,4779 | -11,1 | 68,6 |
| 2010 1° trim. | 2,4 | -2,9 | 2,4 | 3,9 | 9,7 | 1,9 | 0,26 | 4,01 | 1,3829 | -10,7 | 71,7 |
| 2° trim. | 1,8 | -2,8 | 3,0 | 8,5 | 9,7 | 1,7 | 0,44 | 3,13 | 1,2708 | -11,2 | 73,3 |
| 3° trim. | . | . | . | . | . | . | 0,39 | 2,69 | 1,2910 | . | . |
| 2010 mag. | 2,0 | - | - | 9,3 | 9,7 | 1,7 | 0,46 | 3,52 | 1,2565 | - | - |
| giu. | 1,1 | - | - | 9,0 | 9,5 | 1,8 | 0,54 | 3,13 | 1,2209 | - | - |
| lug. | 1,2 | - | - | 7,8 | 9,5 | 2,0 | 0,51 | 3,03 | 1,2770 | - | - |
| ago. | 1,1 | - | - | 6,5 | 9,6 | 2,8 | 0,36 | 2,58 | 1,2894 | - | - |
| set. | . | - | - | . | . | . | 0,29 | 2,69 | 1,3067 | - | - |
| | 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 | -0,9 | 2,3 | 2,8 | 3,8 | 1,6 | 0,79 | 1,70 | 161,25 | -2,4 | 156,3 |
| 2008 | 1,4 | 2,4 | -1,2 | -3,4 | 4,0 | 2,1 | 0,93 | 1,21 | 152,45 | -2,1 | 162,2 |
| 2009 | -1,4 | 0,6 | -5,2 | -21,9 | 5,1 | 2,7 | 0,47 | 1,42 | 130,34 | . | . |
| 2009 3° trim. | -2,2 | 1,0 | -4,8 | -19,4 | 5,4 | 2,8 | 0,40 | 1,45 | 133,82 | . | . |
| 4° trim. | -2,0 | -3,4 | -1,4 | -4,2 | 5,2 | 3,3 | 0,31 | 1,42 | 132,69 | . | . |
| 2010 1° trim. | -1,2 | -3,7 | 4,4 | 27,6 | 4,9 | 2,8 | 0,25 | 1,48 | 125,48 | . | . |
| 2° trim. | -0,9 | . | 2,4 | 21,0 | 5,2 | 3,0 | 0,24 | 1,18 | 117,15 | . | . |
| 3° trim. | . | . | . | . | . | . | 0,24 | 1,03 | 110,68 | . | . |
| 2010 mag. | -0,9 | - | - | 20,4 | 5,2 | 3,1 | 0,24 | 1,37 | 115,83 | - | - |
| giu. | -0,7 | - | - | 17,3 | 5,3 | 2,9 | 0,24 | 1,18 | 110,99 | - | - |
| lug. | -0,9 | - | - | 14,3 | 5,2 | 2,7 | 0,24 | 1,13 | 111,73 | - | - |
| ago. | -0,9 | - | - | 15,4 | . | 2,8 | 0,24 | 1,06 | 110,04 | - | - |
| set. | . | - | - | . | . | . | 0,22 | 1,03 | 110,26 | - | - |

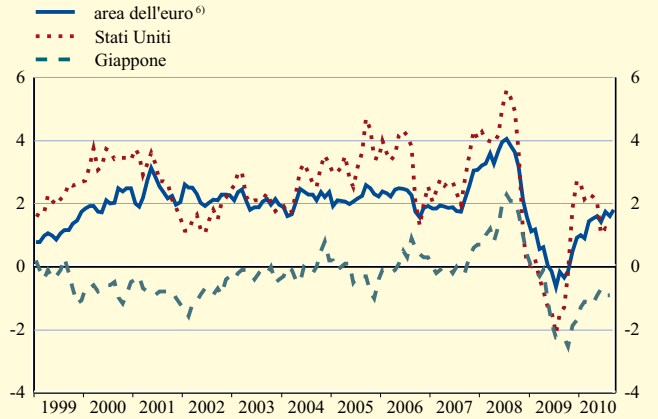
### F39 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)




### F40 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 | S14 |
| F7 | Prestiti alle amministrazioni pubbliche | S16 |
| F8 | Prestiti a non residenti nell'area dell'euro | S16 |
| F9 | Depositi totali per settore (*intermediari finanziari*) | S17 |
| F10 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*intermediari finanziari*) | S17 |
| F11 | Depositi totali per settore (*società non finanziarie e famiglie*) | S18 |
| F12 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*società non finanziarie e famiglie*) | 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 | *Spread* 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 | S60 |
| F29 | Debito (definizione di Maastricht) | S60 |
| F30 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente | S61 |
| F31 | B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio | S61 |
| F32 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni | S62 |
| F33 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi | S62 |
| F34 | Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro | S65 |
| F35 | Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio | S65 |
| F36 | Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM | S70 |
| F37 | Tassi di cambio effettivi | S73 |
| F38 | Tassi di cambio bilaterali | S73 |
| F39 | PIL a prezzi costanti | S76 |
| F40 | Indici dei prezzi al consumo | S76 |

# 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:

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

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:

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

## 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:

$$\text{(c)} \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

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

$$\text{(d)} \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2006 = 100. 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 calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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:

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

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:

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

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

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

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA[2)]. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette [3)]. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

## SEZIONI DA 3.1 A 3.5

## UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

## CALCOLO DEI SALDI

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

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

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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

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

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

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

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

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

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

Infine, le variazioni nella ricchezza finanziaria 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) $$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

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

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

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

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

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

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

## DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI [4]

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (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) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N_{t-i}^{M}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

## 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 destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

### 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:

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

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 6 ottobre 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. Pertanto, i dati antecedenti il 2001 si riferiscono agli Euro 11, ovvero, ai seguenti 11 stati membri dell'UE: Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. I dati dal 2001 al 2006, si riferiscono agli Euro 12, ovvero gli Euro 11 più la Grecia. I dati del 2007 si riferiscono agli Euro 13, ovvero gli Euro 12 più la Slovenia. I dati del 2008 si riferiscono agli Euro 15, ovvero gli Euro 13 più Cipro e Malta, mentre i dati a partire dal 2009 si riferiscono agli Euro 16, ovvero gli Euro 15 più la Slovacchia.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999[1)] sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard

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 nello *Statistical Data Warehouse* (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

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 dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 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 deposi-

ti *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 destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro 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 sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono eseguite sulla base del Regolamento BCE/2008/32 [2].

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.

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

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, nonchè 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 Svensson [3]. 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 sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate 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 termine [4]. 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 specifici [5]. 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 2007 [6]. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 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 (co-

3) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.
4) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.
5) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.
6) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

lonne 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 lavoro [7] e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 [8]. Una scomposizione degli indicatori di costo 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 (tavole 1, 2 e 3 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 4 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 armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

## FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1

7) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.
8) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

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 2000 [9], 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 pubbliche [10]. 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) [11], con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3) [12]. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *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 pagamenti 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

9) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.
10) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.
11) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.
12) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

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 Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento norma-

tivo 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, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 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 rifinanziamento 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 maggio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

### 4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo della BCE stabilisce le modalità tecniche relative all'acquisto di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area, deciso il 7 maggio 2009.

### 2 LUGLIO, 6 AGOSTO, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE E 5 NOVEMBRE 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 rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

### 3 DICEMBRE 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. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 13 aprile 2010.

### 14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 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 all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

### 4 MARZO 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 all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

### 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 all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

### 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 dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

### 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.

### 8 LUGLIO E 5 AGOSTO 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.

### 2 SETTEMBRE 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 all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

### 7 OTTOBRE 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.

# 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 luglio e settembre 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.
*Ripercussioni della recessione sui mercati del lavoro nell'area dell'euro*, luglio 2010.
*L'efficacia delle politiche di bilancio dell'area dell'euro*, luglio 2010.
*L'effetto della crisi finanziaria sui paesi dell'Europa centrale e orientale*, luglio 2010.
*I prezzi del petrolio: fattori determinanti ed effetti sull'inflazione e sulla situazione macroeconomica nell'area dell'euro*, agosto 2010.
*Andamenti recenti dell'interscambio mondiale e dell'area dell'euro*, agosto 2010.
*Le statistiche armonizzate della BCE sui fondi di investimento dell'area dell'euro e il loro impiego come strumento di analisi a fini di politica monetaria*, agosto 2010.
*La risposta della BCE alla crisi finanziaria*, ottobre 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. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel e D. Santabárbara, aprile 2009.

103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, di R. Ritter, aprile 2009.
104 *Fiscal policy challenger in oil-exporting countries: a review of key issues*, di M. Sturm, F. Gurtner e J. González Alegre, giugno 2009.
105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, di L. Bê Duc e G. Le Breton, agosto 2009.
106 *Monetary policy strategy in a global environment*, di P. Moutot e G. Vitale, agosto 2009.
107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*, di S. Cheun, I. von Köppen-Mertes e B. Weller, dicembre 2009.
108 *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview*, di K. Hubrich e T. Karlsson, marzo 2010.
109 *Euro area fiscal policies and the crisis,* a cura di A. van Riet, 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.
112 *Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness*, di F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez e L. Schuknecht, giugno 2010.
113 *Energy markets and the euro area macroeconomy*, a cura di una *Task Force* del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, giugno 2010.
114 *The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise*, di S. Gardó e R. Martin, giugno 2010.
115 *Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis*, del gruppo di esperti del Comitato per le Relazioni Internazionali del SEBC, luglio 2010.
116 *Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making*, di P. Hess, luglio 2010.
117 *Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, di S. M. Stolz e M. Wedow, luglio 2010.
118 *The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies*, di M. Sturm e N. Sauter, agosto 2010.

## RESEARCH BULLETIN

*Research Bulletin n. 8*, marzo 2009.
*Research Bulletin n. 9*, marzo 2010.
*Research Bulletin n. 10*, giugno 2010.

## WORKING PAPER SERIES

1219 *Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces*, di M. Kirchner, J. Cimadomo e S. Hauptmeier, luglio 2010.
1220 *The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data*, di A. H. Hallett, M. Kuhn e T. Warmedinger, luglio 2010.
1221 *Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity*, di S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou e J.-L. Peydró, luglio 2010.
1222 *Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe*, di E. Cohen-Cole e J. Morse, luglio 2010.

1223 *The dark side of bank wholesale funding*, di R. Huang e L. Ratnovski, luglio 2010.
1224 *Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?*, di E. Dhyne e M. Druant, luglio 2010.
1225 *Price and wage formation in Portugal*, di C. R. Marques, F. Martins e P. Portugal, luglio 2010.
1226 *Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output*, di M. Bussière, S. C. Saxena e C. E. Tovar, luglio 2010.
1227 *Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis*, di J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni e V. Vicard, luglio 2010.
1228 *Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy*, di M. Ciccarelli, A. Maddaloni e J.-L. Peydró, luglio 2010.
1229 *Inflation and inflation uncertainty in the euro area*, di G. M. Caporale, L. Onorante e P. Paesani, luglio 2010.
1230 *Time variation in US wage dynamics*, di B. Hofmann, R. Straub e G. Peersman, luglio 2010.
1231 *Real convergence and its illusions*, di M. Kosala, agosto 2010.
1232 *The impact of monetary policy shocks on commodity prices* di A. Anzuini, M. J. Lombardi e P. Pagano, agosto 2010.
1233 *Bank heterogeneity and monetary policy transmissions*, di S. N. Brissimis e M. D. Delis, agosto 2010.
1234 *Imposing parsimony in cross-country growth regressions*, di M. Jarociński, Agosto 2010.
1235 *A note on identification patterns in DSGE models*, di M. Andrle, agosto 2010.
1236 *Is the New Keynesian IS curve structural?*, di L. Stracca, agosto 2010.
1237 *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, di C. Checherita e P. Rother, agosto 2010.
1238 *Household money holdings in the euro area: an explorative investigation*, di F. Seitz e J. von Landesberger, settembre 2010.
1239 *Supply, demand and monetary policy shocks in a multi-country New Keynesian model*, di S. Dées, H. Pesaran, V. Smith e R. P. Smith, settembre 2010.
1240 *Monetary policy, asset prices and consumption in China*, di T. Koivu, settembre 2010.
1241 *Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future*, di C. Nickel, P. Rother e L. Zimmermann, settembre 2010.
1242 *Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?*, di K. Dybczak e K. Galuščák, settembre 2010.
1243 *Current account determinants and external sustainability in periods of structural change*, di S. N. Brissimis, G. Hondroyiannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas e M. A. Vasardani, settembre 2010.
1244 *Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?*, di É. K. Polgár e J. Wörz, settembre 2010.
1245 *Firms and the global crisis: French exports in the turmoil*, di J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni e V. Vicard, settembre 2010.
1246 *Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)*, di G. de Bondt e E. Hahn, settembre 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.
*Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy*, giugno 2010 (disponibile solo online).
*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – May 2010*, giugno 2010 (disponibile solo online).
*Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council's proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area*, giugno 2010 (disponibile solo online).
*Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council's proposals for reinforcing economic governance in the euro area*, giugno 2010 (disponibile solo online).
*Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area*, giugno 2010 (disponibile solo online).
*Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis*, luglio 2010 (disponibile solo online).

*Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – June 2010*, luglio 2010 (disponibile solo online).
*European Commission's public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution*, luglio 2010 (disponibile solo online).
*The international role of the euro*, luglio 2010.
*EU stress-test exercise: key message on methodological issues*, luglio 2010 (disponibile solo online).
*EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters*, luglio 2010 (disponibile solo online).
*2010 EU stress-test exercise: questions and answers*, luglio 2010 (disponibile solo online).
*Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply*, agosto 2010 (disponibile solo online).
*The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem*, settembre 2010.
*Eurosystem assessment report on the implementation of the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems*, settembre 2010 (disponibile solo online).
*Euro money market survey*, settembre 2010 (disponibile solo online).
*EU banking sector stability*, settembre 2010 (disponibile solo online).
*Beyond RoE: how to measure bank performance – appendix to the report on EU banking structures*, settembre 2010 (disponibile solo online).
*EU banking structures*, settembre 2010 (disponibile solo online).

## OPUSCOLI INFORMATIVI

*The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks*, aprile 2009.
*La stabilità dei prezzi: perché è importante per te*, aprile 2009.
*The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market*, luglio 2009.
*T2S – settling without borders*, gennaio 2010.

# GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

**Altri investimenti [*other investment*]:** voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

**Amministrazioni pubbliche [*general government*]:** in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

**Area dell'euro [*euro area*]:** l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

**Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

**Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]:** procedure d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte.

**Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]:** procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

**Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]:** le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

**Azioni [*equities*]:** titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria. Comprendono le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

**Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]:** prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

**Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]:** bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri soggetti)

e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

**Cancellazione [*write-off*]:** rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

**Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]:** esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

**Conti capitale [*capital accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non-finanziarie.

**Conto capitale [*capital account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

**Conto corrente [*current account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

**Conti finanziari [*financial accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

**Conto finanziario [*financial account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

**Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]:** indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definito come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

**Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]:** prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (compresi le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

**Curva dei rendimenti [*yield curve*]:** rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppia di scadenze.

**Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]:** i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

**Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]:** il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

**Deflazione [*deflation*]:** un calo generalizzato e persistente, che si autoalimenta, di una ampia gamma dei prezzi, derivante da una caduta della domanda aggregata, che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

**Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]:** operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso una BCN, remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

**Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]:** l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

**Disinflazione [*disinflation*]:** processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

**Eonia [EONIA *(euro overnight index average)*]:** misura del tasso di interesse effettivo per il mercato interbancario *overnight* in euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

**Euribor [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]:** tasso applicato ai prestiti in euro tra banche con elevato merito di credito; viene calcolato quotidianamente per depositi interbancari con scadenze varie, non superiori a dodici mesi.

**Eurosistema [*Eurosystem*]:** il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE che hanno già introdotto l'euro.

**Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*borrowing requirement (general government)*]**: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

**Fattori autonomi di liquidità [*autonomous liquidity factors*]:** fattori di liquidità che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria, quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale.

**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 manufatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

**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) finanziare 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.