



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

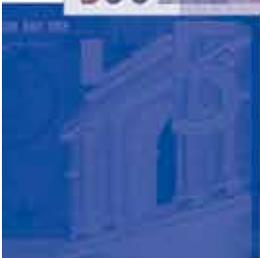
**BOLLETTINO MENSILE
NOVEMBRE**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE NOVEMBRE 2010

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

© Banca centrale europea, 2010

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 3 novembre 2010.*

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

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



INDICE

| | | | |
|--|-----------|--|-------------|
| EDITORIALE | 5 | STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO | SI |
| ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI | | ALLEGATI | |
| Il contesto esterno all'area dell'euro | 9 | Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema | I |
| Gli andamenti monetari e finanziari | 15 | Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2009 | V |
| Prezzi e costi | 49 | Glossario | XIII |
| La produzione, la domanda e il mercato del lavoro | 63 | | |
| I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti | 69 | | |
| Riquadri: | | | |
| 1 Il ruolo dei vari comparti negli andamenti recenti dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie | 18 | | |
| 2 Risultati dell'indagine di ottobre 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro | 22 | | |
| 3 I risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro | 40 | | |
| 4 I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2010 | 43 | | |
| 5 Le determinanti dei recenti andamenti dell'inflazione | 50 | | |
| 6 Risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il quarto trimestre del 2010 | 57 | | |
| ARTICOLI | | | |
| Bolle dei prezzi delle attività e politica monetaria: un riesame | 75 | | |
| Il rafforzamento dell'analisi monetaria | 89 | | |

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

Sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo continua 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 7 ottobre, 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 la sua valutazione che la dinamica di fondo della ripresa rimane positiva, sia pure in presenza di incertezza. L'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute a medio termine. 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 incoraggiamento 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 concerne l'analisi economica, i dati recenti e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali confermano in generale che permane una dinamica di fondo positiva della ripresa economica. In linea con le precedenti aspettative, questo implica il perdurare della crescita del PIL in termini reali nella seconda metà di quest'anno. Il recupero dell'econo-

mia 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, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario, dovrebbe contribuire alla crescita. 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 restano orientati lievemente verso il basso, in un contesto caratterizzato da 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, come anticipato, il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è aumentato nell'area dell'euro, passando dall'1,8 per cento di settembre all'1,9 di ottobre, secondo la stima rapida dell'Eurostat. Nei mesi a venire l'inflazione si collocherà intorno ai livelli attuali, per poi ridursi nuovamente e rimanere nel complesso moderata nel corso del 2011. 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, ci si attende tuttora che i rischi per gli andamenti interni dei prezzi e dei costi risultino contenuti.

Passando all'analisi monetaria, il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato, all'1,0 per cento in settembre, dopo l'1,1 di agosto. I prestiti al settore privato si sono mantenuti stabili rispetto ad agosto, registrando una variazione dell'1,2 per cento sul periodo corrispondente. Guardando oltre gli andamenti nei singoli mesi, la dinamica dell'aggregato monetario ampio e dei prestiti continua a essere modesta e a confortare la valutazione di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo.

Il tasso di crescita sui 12 mesi di M1 ha continuato a scendere, portandosi al 5,9 per cento in settembre, mentre quello degli altri depositi a breve termine è divenuto meno negativo. Ciò riflette l'ampliamento del differenziale tra i tassi di interesse corrisposti sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi a vista.

L'espansione sui 12 mesi dei prestiti bancari al settore privato beneficia in maniera crescente del flusso dei prestiti alle società non finanziarie. Il tasso di variazione sui 12 mesi di quest'ultimo aggregato è ancora lievemente negativo, ma gli andamenti degli ultimi mesi suggeriscono che il punto di svolta è stato raggiunto in precedenza nell'anno. Ciò sarebbe coerente con il fatto che i prestiti reagiscono con un certo ritardo all'attività economica nell'arco del ciclo, come è stato osservato anche in passato. In settembre il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti alle famiglie è stato pari al 2,8 per cento, mantenendosi sui livelli osservati nei mesi scorsi.

Le banche hanno continuato ad accrescere gradualmente la componente del credito al settore privato dei loro bilanci complessivi, tuttavia devono dimostrarsi capaci di incrementarne la disponibilità 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 7 ottobre, 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 la sua valutazione che la dinamica di fondo della ripresa rimane positiva, sia pure in presenza di incertezza. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute a medio termine. 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, è evidente che bisogna rafforzare la fiducia dei cittadini nella capacità dei governi di restituire sostenibilità alle finanze pubbliche e che occorre ridurre i premi al rischio nei tassi di interesse, favorendo quindi la crescita durevole nel medio periodo. A questo fine è essenziale che i paesi portino avanti piani di risanamento pluriennali credibili e attuino integralmente le misure di riequilibrio previste. Nei bilanci per il 2011 devono precisare interventi di aggiustamento credibili dei conti, incentrati sul lato della spesa. Ogni evoluzione positiva delle 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 dell'economia e incoraggerebbe l'innovazione e l'adozione di nuove tecnologie.

Alla riunione del 28 e 29 ottobre scorsi i capi di Stato o di governo dell'Unione europea hanno concordato la riforma della governance economica dell'UE. Le proposte avanzate dal Presidente Van Rompuy costituiscono un rafforzamento del presente quadro di sorveglianza macroeconomica e dei conti pubblici nell'UE. Tuttavia, a giudizio del Consiglio direttivo, tali proposte non bastano ad assicurare quel salto di qualità che esso chiede per la *governance* economica dell'Unione monetaria.

In particolare, il Consiglio direttivo nutre timori sul fatto che nell'attuazione della sorveglianza delle finanze pubbliche non vi sia sufficiente automaticità, che la regola sulla riduzione del rapporto debito pubblico/PIL non sia precisata e che le sanzioni finanziarie non siano state espressamente confermate nella procedura di sorveglianza macroeconomica.

Con particolare riguardo a quest'ultima, il nuovo sistema di sorveglianza reciproca dovrebbe concentrarsi fermamente sui paesi dell'area dell'euro che soffrono di perdite durevoli di competitività e di elevati disavanzi di conto corrente. Inoltre, dovrebbe essere determinato da meccanismi di attivazione trasparenti ed efficaci. Sarebbe fondamentale che le valutazioni degli squilibri macroeconomici e le raccomandazioni in merito agli interventi correttivi siano divulgate ampiamente in tutte le fasi del processo di sorveglianza.

I cittadini e i mercati possono fare affidamento sul fermo impegno del Consiglio direttivo ad adempiere il suo mandato di mantenere la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli: il primo riconsidera il ruolo dei prezzi delle attività nella conduzione della politica monetaria, mentre il secondo presenta i recenti miglioramenti dell'analisi monetaria della BCE.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Prosegue la ripresa dell'economia mondiale, anche se il ritmo di espansione si sta lievemente moderando per l'attenuarsi dell'impatto esercitato dal ciclo delle scorte e dagli stimoli fiscali. Tale valutazione trova conferma nei dati delle indagini congiunturali più recenti. Nel complesso, le spinte inflazionistiche si sono mantenute piuttosto modeste, soprattutto nelle economie avanzate, mentre sono state lievemente più marcate nelle economie emergenti dinamiche.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

Sebbene la ripresa dell'economia mondiale stia proseguendo, il ritmo di espansione si è lievemente ridotto per il fatto che l'impatto esercitato dal ciclo delle scorte e dagli stimoli fiscali ha continuato ad attenuarsi. Nelle economie avanzate, l'attività ha risentito altresì dell'effetto congiunto delle deboli prospettive del mercato del lavoro, del perdurante processo di riduzione della leva finanziaria e del basso livello di fiducia dei consumatori. In quelle emergenti, la crescita è rimasta vigorosa, anche se di recente si è moderata.

L'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero è salito a 55,7 in ottobre, da 53,8 in settembre, a segnalare che l'attività ha accelerato per la prima volta in sei mesi. Ciò nonostante, il ritmo della ripresa ha continuato a moderarsi nella seconda metà dell'anno (cfr. figura 1).

Le spinte inflazionistiche sono state ancora relativamente modeste nelle economie avanzate e lievemente maggiori in quelle emergenti più dinamiche. Gli ultimi dati disponibili mostrano che nei paesi dell'OCSE l'inflazione al consumo sui 12 mesi è salita all'1,7 per cento in settembre, dall'1,6 di agosto (cfr. figura 2). Il tasso sui 12 mesi calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è stato pari all'1,2 per cento, invariato rispetto ad agosto. Il *Global PMI Input Prices Index* segnala che in ottobre i prezzi di acquisto nel settore manifatturiero sono aumentati, pur restando inferiori ai livelli antecedenti la crisi.

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

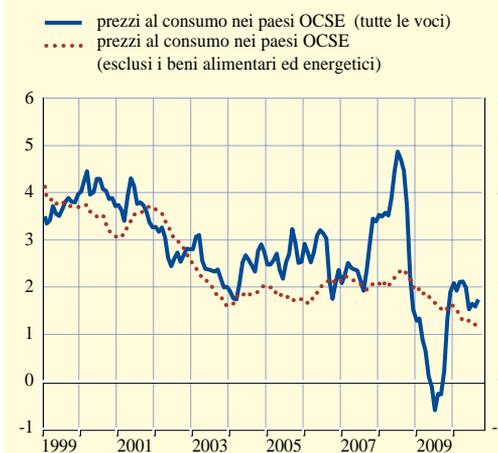
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti, la ripresa dell'attività economica si è stabilizzata nel terzo trimestre dopo il rallentamento nel periodo precedente. La stima preliminare del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è stata pari al 2,0 per cento (sul trimestre precedente, in ragione d'anno), sorretta principalmente dal vigore della spesa per consumi e dall'accumulo delle scorte. Anche gli investimenti delle imprese hanno continuato a registrare tassi di incremento sostenuti, più che compensando la debolezza degli investimenti in edilizia residenziale. Ha invece agito da freno il contributo fortemente negativo delle esportazioni nette, che è stato tuttavia inferiore rispetto al secondo trimestre. Gli indicatori basati sulle indagini segnalano una stabilizzazione dell'attività nel settore manifatturiero. In prospettiva, la ripresa dovrebbe procedere a un ritmo meno robusto che in altre fasi post-recessione. Un rinnovato peggioramento nel mercato delle abitazioni e condizioni deboli in quello del lavoro potrebbero esercitare un effetto frenante sulla ripresa.

Per quanto concerne i prezzi, a settembre l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è stata pari all'1,1 per cento (invariata rispetto ad agosto), alimentata dall'aumento dell'indice dei prezzi dei beni energetici, oltre che dal rincaro dei prodotti alimentari. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è sceso allo 0,8 per cento, il tasso più basso dal 1961, rispecchiando il sostanziale eccesso di capacità inutilizzata nel mercato statunitense dei beni e servizi e in quello del lavoro.

Il 3 novembre il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento 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 annunciato che intende effettuare, entro la fine del secondo trimestre del 2011, ulteriori acquisti di titoli del Tesoro a più lungo termine per un importo pari a 600 miliardi di dollari (a un ritmo di circa 75 miliardi al mese) e che modificherà il programma all'occorrenza per promuovere al meglio la massima occupazione e la stabilità dei prezzi.

GIAPPONE

In Giappone l'attività economica ha perso slancio di recente e la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è scesa allo 0,4 per cento nel secondo trimestre, dall'1,2 del primo (cfr. figura 3). Gli ultimi dati segnalano un ulteriore indebolimento. In particolare, la crescita sui 12 mesi delle esportazioni in termini nominali è diminuita in settembre per la settima volta consecutiva, pesando sulla fragile ripresa economica. La produzione industriale è calata dell'1,9 per cento sul mese precedente, dopo la flessione di agosto (rivista allo 0,5 per cento). Tali andamenti riflettono soprattutto la moderazione della domanda estera e la scadenza degli incentivi governativi per l'acquisto di autovetture.

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è stata pari a -0,6 per cento in settembre (contro -0,9 per cento in agosto). L'indice dei prezzi al consumo al netto degli alimentari freschi ha registrato una flessione sui 12 mesi dell'1,1 per cento, mentre quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici è diminuito dell'1,5 per cento.

Nella riunione del 28 ottobre la Banca del Giappone ha deciso di mantenere l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale invariato entro un intervallo compreso fra lo 0,0 e lo 0,1 per cento. Al tempo stesso ha definito i termini e le condizioni principali per i dettagli operativi del programma di acquisto di attività, annunciato il 5 ottobre, con l'obiettivo di promuovere ulteriormente l'allentamento monetario.

REGNO UNITO

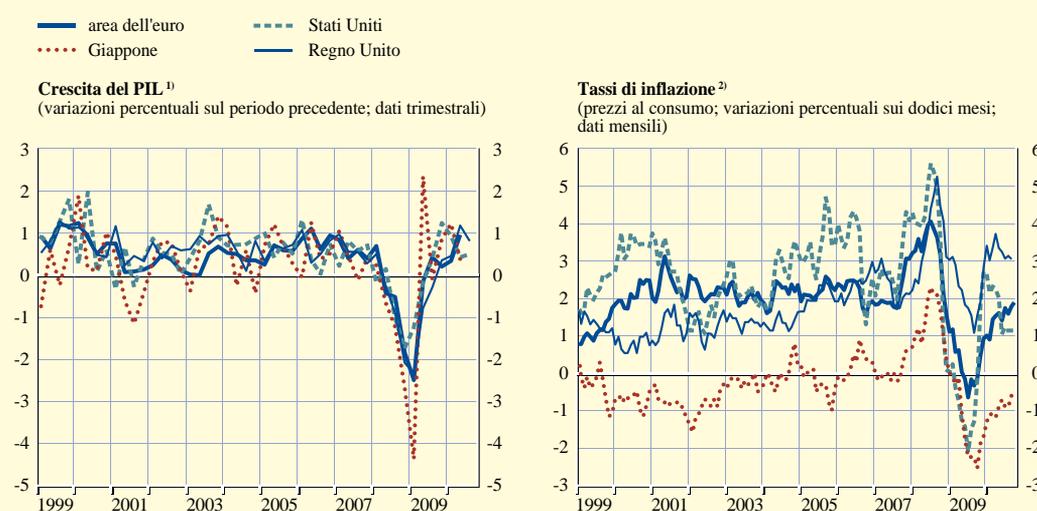
Nel Regno Unito, la ripresa dell'attività economica è proseguita. Il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato pari allo 0,8 per cento nel terzo trimestre, contro l'1,2 per cento del secondo (cfr. figura 3). La ripresa ha interessato tutti i principali settori economici, con un contributo principale alla crescita fornito dalle costruzioni, i servizi alle imprese e il comparto finanziario. I prezzi delle abitazioni sono scesi nel secondo e terzo trimestre (sul periodo precedente). In prospettiva, 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 le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla domanda interna.

L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è notevolmente aumentata agli inizi dell'anno, raggiungendo un massimo al 3,7 per cento in aprile. Nei mesi recenti, tuttavia, si è lievemente moderata e in settembre 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.

ALTRI PAESI EUROPEI

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, la situazione economica ha continuato complessivamente a migliorare nel secondo trimestre, mentre gli andamenti dell'inflazione hanno evidenziato un quadro contrastante. L'incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato pari all'1,9 per cento in Svezia e all'1,7 in Danimarca, a indicare un rafforzamento della ripresa in entrambe le economie. A settembre l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari al 2,5 per cento in Danimarca e all'1,5 per cento in Svezia.

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.

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 relativamente moderata, per le misure di restrizione fiscale adottate da alcuni paesi e per le deboli condizioni dei mercati del lavoro e del credito. Gli indicatori congiunturali segnalano nell'insieme una prosecuzione della ripresa trainata dalla domanda estera ovunque, tranne che in Romania. A settembre l'inflazione sui 12 mesi è stata pari all'1,8 nella Repubblica Ceca, 2,5 per cento in Polonia e 3,7 per cento in Ungheria. In Romania si è collocata su un livello notevolmente superiore (7,7 per cento), in parte per effetto del recente aumento dell'aliquota IVA.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

In base alle più recenti evidenze disponibili, nel terzo trimestre i paesi emergenti dell'Asia hanno continuato a registrare una crescita vigorosa. Ciò nonostante, come mostrano gli indicatori della produzione industriale e delle esportazioni e alcune stime preliminari del PIL per il terzo trimestre, il ritmo di espansione si è lievemente moderato rispetto al secondo trimestre. In diversi paesi, la domanda interna privata è passata chiaramente a fornire il contributo principale alla crescita. L'inflazione media nella regione è lievemente aumentata in settembre rispetto ad agosto. Le spinte al rialzo sono principalmente riconducibili agli aumenti dei prezzi dei beni alimentari e avrebbero carattere temporaneo.

In Cina la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è diminuita ulteriormente, al 9,6 per cento, nel terzo trimestre (dal 10,3 e 11,9 per cento, rispettivamente, del secondo e primo trimestre). La sorreggono, in misura sempre maggiore, gli investimenti privati e le esportazioni nette, in presenza di un graduale ritiro delle azioni di stimolo. Tuttavia, anche la crescita delle esportazioni, pur restando elevata, si è ridotta per il rallentamento della domanda estera. L'avanzo commerciale nel terzo trimestre è stato pari a 65,6 miliardi di dollari statunitensi, il livello più alto dagli inizi del 2008, nonostante l'indebolimento di settembre. Le spinte inflazionistiche sono aumentate, ma dovrebbero restare contenute per il perdurante eccesso di capacità nell'economia. A settembre l'inflazione al consumo e alla produzione è stata rispettivamente pari al 3,6 e 4,3 per cento sui 12 mesi. I prezzi delle attività sono aumentati di nuovo a ottobre, in parte a causa di tassi di interesse reali negativi sui depositi. La crescente fiducia nell'economia reale e le maggiori pressioni sui prezzi delle attività hanno indotto la banca centrale della Repubblica popolare cinese ad aumentare, il 19 ottobre, i tassi di interesse di riferimento sui prestiti e sui depositi di 25 punti base, rispettivamente al 2,5 e 5,56 per cento. L'obbligo di riserva per le banche commerciali principali è stato innalzato di altri 50 punti base, al 17,5 per cento.

AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica è rimasta vivace e i tassi di inflazione si sono mantenuti sostanzialmente invariati. In Brasile, la crescita sui 12 mesi della produzione industriale è salita all'8,9 per cento in agosto, dall'8,8 di luglio. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC si è portata al 4,6 per cento in settembre, dal 4,4 del mese precedente. In Argentina l'attività economica ha continuato a espandersi rapidamente e in settembre il tasso di incremento sui 12 mesi della produzione industriale è stato pari al 10,1 per cento, invariato rispetto ad agosto. L'inflazione misurata sull'IPC si è collocata all'11,1 per cento nello stesso mese. In Messico, infine, l'attività è stata vigorosa e la produzione industriale ha registrato un aumento sui 12 mesi pari al 7,9 per cento in agosto, dopo il 6,0 per cento di luglio. L'inflazione sui 12 mesi è stata pari al 3,7 per cento in settembre, inalterata rispetto ad agosto.

I.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

In ottobre i corsi petroliferi sono aumentati. Il 3 novembre il greggio di qualità Brent veniva quotato a 85,3 dollari per barile, un livello superiore del 9 per cento 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 90,5 dollari per barile.

Per quanto riguarda i fondamentali, la domanda di petrolio continua a crescere a ritmi sostenuti nei paesi non appartenenti all'OCSE e registra un costante recupero nelle economie dell'OCSE. Nel suo rapporto di ottobre, l'Agenzia internazionale per l'energia ha rivisto al rialzo le proiezioni per la domanda relative sia al 2010 sia al 2011. Dal lato dell'offerta, nella sua ultima riunione l'OPEC ha deciso di non accrescere le quote di produzione. La capacità produttiva resta tuttavia elevata, grazie in parte alle forniture maggiori del previsto provenienti da Stati Uniti e Russia.

Anche i prezzi delle materie prime non energetiche sono aumentati in ottobre. Le quotazioni delle derrate alimentari hanno continuato a salire notevolmente, trainate soprattutto dal granoturco, dalla soia e dal cacao. Quelle del frumento, considerevolmente aumentate negli ultimi mesi, sono tuttavia leggermente calate. I corsi dei metalli – in particolare stagno, piombo e zinco – sono aumentati. Anche quelli del cotone hanno continuato a crescere. Alla fine di ottobre l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 25 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

I.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Gli indicatori anticipatori segnalano in prospettiva che la crescita dell'economia mondiale continua a moderarsi. Ad agosto l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE è diminuito, soprattutto nei mercati emergenti (cfr. figura 5). Inoltre, i risultati delle indagini mostrano che l'espansione dell'interscambio mondiale continuerà probabilmente a perdere slancio nei mesi a venire.

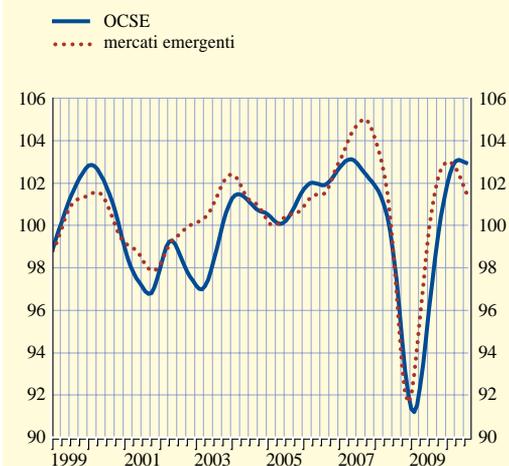
Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

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.

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, di spinte protezionistiche e di una correzione disordinata degli squilibri globali.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In settembre i tassi di crescita sui 12 mesi di M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato sono rimasti sostanzialmente invariati. Dopo i flussi relativamente elevati registrati ad agosto, i modesti flussi mensili di settembre potrebbero rispecchiare un certo riequilibrio, ma sollevano altresì alcune incertezze riguardo al vigore della ripresa della dinamica monetaria. Pur essendo gradualmente aumentati negli ultimi mesi, i tassi di crescita di M3 e dei prestiti rimangono su livelli relativamente contenuti. Nel complesso resta valida la valutazione di una moderata espansione monetaria di fondo e di contenute pressioni inflazionistiche nel medio periodo. Gli andamenti dei prestiti al settore privato avvalorano ulteriormente l'ipotesi che si sia giunti a un punto di svolta nella crescita sui 12 mesi dei prestiti alle società non finanziarie. Il tasso di variazione dei prestiti delle IFM alle famiglie, il cui punto di svolta era stato raggiunto nel 2009, si è ora stabilizzato. Infine, le principali attività delle IFM sono diminuite in settembre, segnando una parziale inversione rispetto alla forte espansione dei mesi precedenti.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In settembre il tasso di incremento sui 12 mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato all'1,0 per cento, rispetto all'1,1 di agosto (cfr. figura 6). La crescita sul mese precedente è risultata leggermente negativa (-0,1 per cento), ma la flessione fa seguito a un aumento particolarmente marcato in agosto (0,9 per cento). La dinamica a breve termine di M3, misurata dai tassi di incremento a 3 e 6 mesi, espressi in ragione d'anno, ha continuato a essere più vigorosa che nella prima metà dell'anno. Se da un lato ciò sembra fornire evidenze preliminari circa una ripresa della crescita monetaria nell'area dell'euro, la volatilità degli ultimi mesi genera una certa incertezza quanto al vigore di tale ripresa.

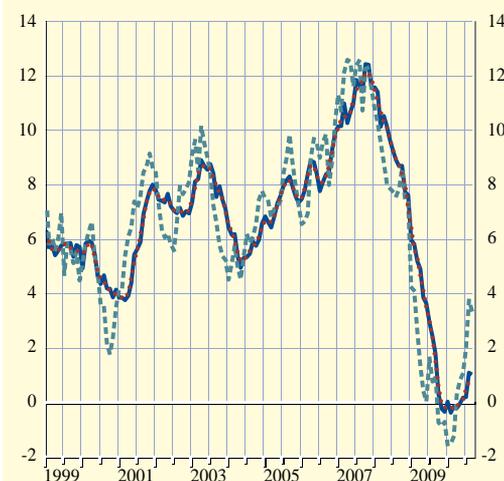
Gli andamenti complessivi di M3 continuano a rispecchiare la pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti. Ciò nonostante, a fronte del lieve appiattimento della curva dall'inizio dell'anno, le riallocazioni su vasta scala dagli strumenti compresi in M3 alle attività finanziarie non ricomprese nell'aggregato paiono essersi esaurite negli ultimi mesi. Dal lato delle componenti, al modesto rallentamento di M3 in settembre ha concorso la marcata decelerazione di M1, in gran parte compensata dagli andamenti di altre componenti, in particolare dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 - M1). È probabile che questo andamento rifletta l'aumento dei differenziali di remunerazione per queste categorie di depositi.

Dal lato delle contropartite, alla modesta crescita sui 12 mesi di M3 ha fatto riscontro un'espansione altrettanto contenuta dei prestiti al settore privato. A livello di settore, il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie è tor-

Figura 6 Crescita di M3

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

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



Fonte: BCE.

nato a essere meno negativo, fornendo ulteriori evidenze di un tentativo di ripresa, mentre il tasso di incremento dei prestiti alle famiglie è diminuito lievemente mantenendosi tuttavia positivo.

Le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro si sono sensibilmente contratte in settembre, invertendo in parte la considerevole espansione del mese precedente. Nei tre mesi terminati in settembre il bilancio delle IFM ha continuato ad ampliarsi, sospinto principalmente dal credito al settore privato.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Continuano a contribuire al tasso di crescita sui 12 mesi di M3 profili di espansione divergenti delle singole componenti, sebbene tali divergenze si siano notevolmente ridotte negli ultimi mesi. L'incremento sui 12 mesi di M1 ha segnato una significativa decelerazione, mentre i tassi di variazione relativi ai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* e, in misura minore, agli strumenti negoziabili (M3 - M2) sono diventati considerevolmente meno negativi.

Il tasso di espansione sui 12 mesi di M1 ha segnato un netto calo, collocandosi in settembre al 5,9 per cento, dal 7,7 di agosto. Il calo ha rispecchiato un deflusso mensile di depositi *overnight* particolarmente ampio. Dopo il livello massimo raggiunto ad agosto del 2009, la crescita sui 12 mesi di M1 si è ridotta di 7,5 punti percentuali. È probabile che gli andamenti recenti di M1 siano da ricondurre a considerazioni di portafoglio. Alla fine del 2008 la marcata accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti aveva determinato ampie riallocazioni da altri strumenti compresi in M3 verso M1; in assenza di un'ulteriore accentuazione della curva, tuttavia, tali riallocazioni non si sono protratte. Inoltre, il recente aumento – rispetto ai depositi *overnight* – della remunerazione offerta dai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* ha favorito una ricomposizione delle attività all'interno di M3, determinando una crescita più vigorosa di questa categoria di depositi.

Il tasso di variazione sui 12 mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è salito al -2,7 per cento in settembre, dal -4,6 per cento di agosto. L'andamento va ascritto alla contrazione molto meno pronunciata dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con scadenza prestabilita fino a due anni), mentre la crescita sui 12 mesi dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi) è diminuita lievemente, rimanendo tuttavia fortemente positiva. Sia i depositi a termine a breve scadenza, sia i depositi a risparmio a breve termine hanno registrato flussi mensili positivi.

Il tasso di variazione sui 12 mesi degli strumenti negoziabili è aumentato in misura marginale, al -5,0 per cento in settembre dal -5,1 di agosto. Con riferimento ai contratti pronti contro termine, il tasso di incremento sui 12 mesi è diminuito per la prima volta da gennaio del 2010, ma l'andamento va considerato alla luce della vigorosa espansione dei mesi precedenti e del flusso mensile positivo. Il tasso di crescita sui 12 mesi delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è nuovamente calato e il flusso positivo di agosto non si è ripetuto.

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 salito lievemente a settembre, dopo essere aumentato significativamente nei due mesi precedenti. Per quanto riguarda gli andamenti per settore il contributo alla crescita dei depositi di M3 fornito dagli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF) è leggermente diminuito, pur restando quello di entità maggiore. Dagli inizi del 2009, il contributo fornito dagli AIF è stato alimentato in gran parte dai contratti pronti contro termine. Il contributo del settore privato non finanziario è

rimasto invariato a settembre, poiché il lieve aumento del contributo delle famiglie è stato compensato dal calo marginale di quello delle società non finanziarie. Entrambi i settori hanno fortemente concorso alle ricomposizioni all'interno di M3 in settembre. Tuttavia, mentre sembra che le famiglie abbiano trasferito fondi dai depositi *overnight* ai depositi a risparmio a breve termine, le società non finanziarie hanno riallocato fondi dai depositi *overnight* ai depositi a termine a breve scadenza.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di crescita sui 12 mesi del credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è leggermente diminuito in settembre, al 2,0 per cento dal 2,2 di agosto. L'andamento è riconducibile alla lieve decelerazione del credito sia al settore privato, sia alle amministrazioni pubbliche (cfr. tavola 1). Nel caso di queste ultime la flessione va ascritta all'ulteriore moderazione degli acquisti di titoli di debito di questo settore da parte delle IFM, dovuta in parte al recente appiattimento della curva dei rendimenti.

Il tasso di incremento sui 12 mesi del credito al settore privato è lievemente calato, allo 0,9 per cento, soprattutto per effetto della più marcata contrazione delle consistenze in titoli del settore privato. Allo stesso tempo, il tasso di crescita dei prestiti al settore privato è rimasto invariato all'1,2 per cento. Come nei mesi precedenti, in settembre l'attività di cartolarizzazione è stata modesta e il suo impatto sull'espansione dei prestiti al settore privato è stato trascurabile.

Il tasso di incremento invariato dei prestiti al settore privato ha celato un miglioramento della crescita sui 12 mesi dei prestiti alle società non finanziarie, rimasta tuttavia su livelli negativi in settembre, al -0,6 per cento contro il -1,1 per cento di agosto (cfr. tavola 2). Questo miglioramento riflette il flusso positivo registrato per il secondo mese consecutivo, cui hanno contribuito principalmente i prestiti con scadenza fino a un anno. Quanto ai prestiti alle famiglie, tra agosto e

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 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 ago. | 2010 set. |
| M1 | 49,2 | 12,3 | 11,3 | 10,3 | 7,8 | 7,7 | 5,9 |
| Banconote e monete in circolazione | 8,3 | 7,5 | 6,2 | 6,4 | 6,6 | 6,7 | 6,0 |
| Depositi <i>overnight</i> | 40,8 | 13,3 | 12,4 | 11,1 | 8,0 | 8,0 | 5,9 |
| M2 - M1 (= altri depositi a breve termine) | 39,0 | -7,6 | -8,2 | -8,0 | -5,1 | -4,6 | -2,7 |
| Depositi con durata prestabilita fino a due anni | 19,1 | -22,0 | -22,7 | -21,5 | -16,1 | -15,1 | -11,8 |
| Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 19,9 | 15,8 | 13,3 | 10,3 | 8,3 | 8,1 | 7,9 |
| M2 | 88,2 | 2,2 | 1,7 | 1,4 | 1,7 | 2,0 | 1,9 |
| M3 - M2 (= strumenti negoziabili) | 11,8 | -11,4 | -11,7 | -9,8 | -6,6 | -5,1 | -5,0 |
| M3 | 100,0 | 0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,6 | 1,1 | 1,0 |
| Credito a residenti nell'area dell'euro | | 3,0 | 1,9 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 2,0 |
| Credito alle amministrazioni pubbliche | | 14,2 | 9,9 | 9,0 | 7,6 | 7,4 | 7,1 |
| Prestiti alle amministrazioni pubbliche | | 3,1 | 3,7 | 6,7 | 6,5 | 6,2 | 7,7 |
| Credito al settore privato | | 0,9 | 0,3 | 0,2 | 0,7 | 1,0 | 0,9 |
| Prestiti al settore privato | | -0,6 | -0,4 | 0,2 | 0,9 | 1,2 | 1,2 |
| Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione | | 0,3 | -0,2 | 0,2 | 1,0 | 1,2 | 1,3 |
| Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve) | | 6,7 | 5,5 | 4,4 | 2,2 | 1,9 | 2,1 |

Fonte: BCE.

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

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 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 ago. | 2010 set. |
| Società non finanziarie | 42,8 | -1,4 | -2,5 | -2,2 | -1,2 | -1,1 | -0,6 |
| Fino a 1 anno | 24,2 | -11,9 | -12,3 | -10,8 | -8,1 | -7,9 | -6,1 |
| Oltre 1 anno e fino a 5 anni | 19,7 | -0,2 | -3,3 | -4,5 | -3,4 | -3,2 | -2,3 |
| Oltre 5 anni | 56,2 | 3,9 | 3,2 | 3,1 | 2,9 | 2,9 | 2,7 |
| Famiglie ²⁾ | 46,6 | 0,3 | 1,7 | 2,5 | 2,8 | 2,9 | 2,8 |
| Credito al consumo ³⁾ | 12,5 | -1,0 | -0,6 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,9 |
| Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾ | 71,5 | 0,2 | 2,0 | 3,0 | 3,4 | 3,4 | 3,4 |
| Altri prestiti | 16,0 | 1,9 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| Società di assicurazione e fondi pensione | 0,8 | -12,4 | -9,3 | -9,2 | -1,1 | 5,8 | -1,2 |
| Altri intermediari finanziari non monetari | 9,8 | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 1,7 | 3,2 | 1,6 |

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.

settembre il tasso di espansione sui 12 mesi ha evidenziato una lieve diminuzione, dal 2,9 al 2,8 per cento, riconducibile prevalentemente al calo generale dei flussi mensili dei mutui per l'acquisto di abitazioni osservato dalla primavera di quest'anno. In settembre il credito al consumo si è ulteriormente contratto, mentre il tasso di variazione degli altri prestiti è leggermente aumentato.

Dati recenti forniscono ulteriori indicazioni del fatto che si è giunti a un punto di svolta per la crescita sui 12 mesi dei prestiti alle società non finanziarie. Al tempo stesso, è possibile che il recupero segnato dai prestiti delle IFM alle società non finanziarie risulti modesto, considerata l'attuale disomogeneità della ripresa fra paesi e settori economici (per informazioni dettagliate circa l'indebitamento societario per settore cfr. il riquadro *Il ruolo dei vari comparti negli andamenti recenti dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie*). La possibilità per alcune imprese di ricorrere all'autofinanziamento e/o al finanziamento sul mercato potrebbe altresì implicare un minore ricorso ai prestiti delle IFM. Il fatto che la crescita dei prestiti alle famiglie si sia stabilizzata di recente su livelli positivi ma modesti mette in evidenza la fragilità della ripresa della dinamica del credito nell'attuale contesto. Per un approfondimento sull'evoluzione dei criteri per la concessione del credito applicati dalle banche e della domanda di prestiti da parte delle imprese e delle famiglie nell'area dell'euro, cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di ottobre 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro*. Il riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2010* nella sezione 2.6 presenta un'analisi più approfondita su risparmio, investimenti e finanziamenti per settore istituzionale.

Riquadro 1

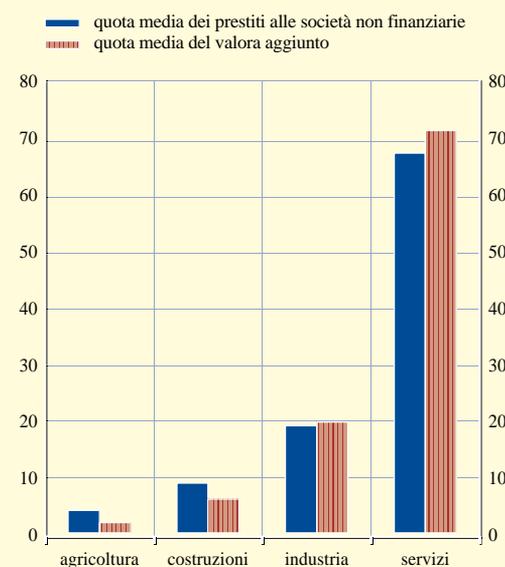
IL RUOLO DEI VARI COMPARTI NEGLI ANDAMENTI RECENTI DEI PRESTITI DELLE IFM ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Un fatto stilizzato relativo al ciclo del credito è che i punti di svolta nella crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie mostrano un ritardo

compreso all'incirca fra i tre e i quattro trimestri rispetto a quelli della crescita del PIL¹⁾. L'accelerazione nei mesi recenti dei prestiti alle società non finanziarie sembra indicare che tale serie ha toccato un minimo nel primo trimestre del 2010, in linea con le regolarità storiche. Queste ultime, tuttavia, rappresentano una media ricavata da vari cicli economici e del credito. Di conseguenza, non è pensabile che debbano valere integralmente in ogni singolo ciclo. Ad esempio, possono verificarsi deviazioni se i vari comparti del settore delle società non finanziarie presentano differenze nella propensione al finanziamento mediante prestiti bancari, oppure se i rispettivi andamenti congiunturali sono molto difforni o variano per vigore. In questo contesto, il presente riquadro analizza la recente evoluzione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie per comparto, utilizzando alcune serie di dati per l'area dell'euro che, d'ora in avanti, saranno regolarmente diffuse dalla BCE²⁾.

Figura A Quote dei prestiti alle società non finanziarie e del valore aggiunto per settore industriale

(valori percentuali)



Fonte: BCE.

Note: medie nel periodo dal primo trimestre 2003 al secondo trimestre 2010. Per una definizione precisa dei raggruppamenti industriali ampi presenti in figura, cfr. la nota 3.

L'incidenza dei vari comparti sui prestiti complessivi alle società non finanziarie

I dati sui prestiti dell'area dell'euro sono disponibili per dieci comparti. Tuttavia, ai fini del presente riquadro e per consentire il raffronto con l'attività economica, tali comparti sono ripartiti in quattro gruppi relativamente ampi³⁾. Di questi, il gruppo dei servizi è stato quello che ha ricevuto la quota maggiore del totale dei prestiti alle società non finanziarie tra il primo trimestre del 2003 e il secondo del 2010 (rappresentando, in media, il 68 per cento circa dei prestiti), seguito da quelli dell'industria (con il 19 per cento circa), delle costruzioni (9 per cento) e dell'agricoltura (4 per cento) (cfr. figura A).

Tutte queste quote corrispondono sostanzialmente alla rispettiva incidenza dei comparti sul valore aggiunto totale. Si possono però rilevare alcune differenze, anche in considerazione

- 1) Cfr. il riquadro *I prestiti al settore privato non finanziario nell'arco del ciclo economico nell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2009 di questo Bollettino.
- 2) Per maggiori informazioni sul grado di armonizzazione, copertura e tempestività di questi dati si veda la nota esplicativa *Loans from euro area monetary financial institutions to non financial corporations by branch of activity*, disponibile sul sito della BCE. Cfr. anche l'approfondimento nel riquadro *Prestiti delle IFM alle società non finanziarie: andamenti per settore* nel numero di dicembre 2009 di questo Bollettino.
- 3) I gruppi sono: "agricoltura" (che comprende agricoltura, silvicoltura e pesca), "costruzioni" (in cui rientrano le costruzioni), "industria" (che include le attività manifatturiere e minerarie nonché le forniture di elettricità, gas e acqua) e "servizi" (dove confluiscono le attività immobiliari e amministrative, il commercio all'ingrosso e al dettaglio, i trasporti e le comunicazioni nonché gli "altri" servizi). La scomposizione dei prestiti alle società non finanziarie utilizzata nel presente riquadro non comprende la sezione K (attività finanziarie e assicurative) né la sezione O (amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria) della classificazione NACE Rev.2. Per entrambe queste sezioni, si presume che i comparti istituzionali corrispondenti appartengano prevalentemente al settore delle società finanziarie e a quello delle amministrazioni pubbliche, anziché a quello delle società non finanziarie.

del fatto che le scomposizioni disponibili non sono del tutto paragonabili (poiché le definizioni dei comparti per i due insiemi di dati non sono identiche). In particolare, l'incidenza dei comparti delle costruzioni e dell'agricoltura sul valore aggiunto (rispettivamente al 6 e al 2 per cento) è significativamente inferiore alle rispettive quote di prestiti, mentre vale il contrario per i servizi. Nell'ambito di questi ultimi, la quota delle attività immobiliari e dell'amministrazione aziendale sul volume totale dei prestiti è, in particolare, superiore a quella che questi comparti hanno sul valore aggiunto totale.

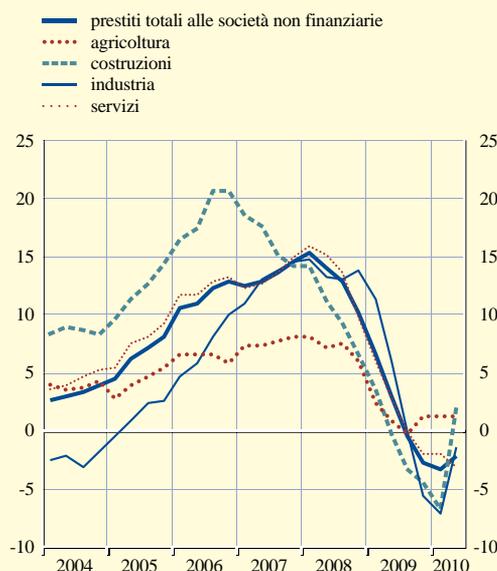
Tali differenze riflettono le varie modalità di finanziamento e liquidità dei singoli comparti, quali l'accesso al finanziamento di mercato oppure la possibilità di autofinanziamento. Rispecchiano però anche la natura del processo produttivo là dove, ad esempio, nelle fasi di avvio si sostengono elevati livelli di costi fissi mentre i flussi di cassa risultano disponibili solo in una fase più avanzata. I comparti che per uno o più di questi motivi hanno un grado elevato di "intensità di prestiti" (ovvero un rapporto elevato di prestiti bancari rispetto al valore aggiunto) sono, ad esempio, quelli delle costruzioni, dei servizi immobiliari e dell'agricoltura.

I contributi dei vari comparti agli andamenti recenti dei prestiti totali alle società non finanziarie

I dati più recenti suggeriscono che i tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle imprese nelle costruzioni e nell'industria potrebbero aver raggiunto il livello minimo nel primo trimestre del 2010, per poi aumentare nel secondo (pur rimanendo in territorio negativo nel caso

Figura B Crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie per settore industriale

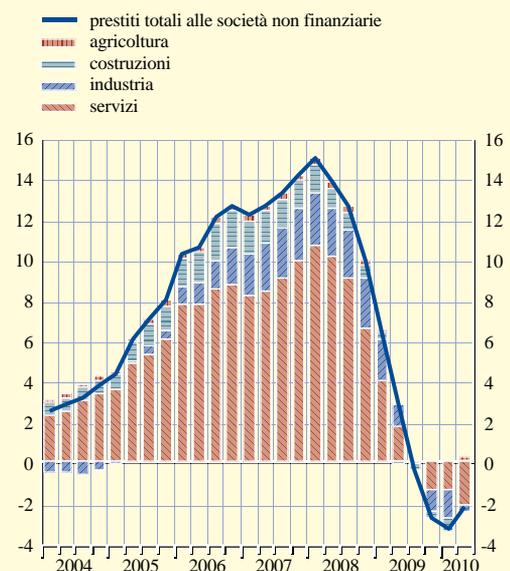
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.
Nota: per una definizione precisa dei raggruppamenti industriali ampi presenti in figura, cfr. la nota 3.

Figura C Contributi alla crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie per settore industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonte: BCE.
Nota: per una definizione precisa dei raggruppamenti industriali ampi presenti in figura, cfr. la nota 3.

dell'industria; cfr. figura B). Per contro, il tasso di incremento dei prestiti ai servizi non solo è rimasto negativo nel secondo trimestre, ma ha registrato un'ulteriore lieve diminuzione. Nel complesso, i contributi meno negativi delle costruzioni e dell'industria hanno più che compensato il contributo maggiormente negativo dei servizi. Pertanto, il tasso di espansione dei prestiti totali alle società non finanziarie è aumentato nel secondo trimestre creando l'aspettativa di aver raggiunto un punto di svolta nel ciclo di crescita dei prestiti (cfr. figura C).

Quanto al ciclo economico (misurato dal tasso di crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali), la ripresa iniziata nella prima metà del 2009 è stata sospinta in larga misura da un'accelerazione della produzione industriale. Per contro, l'espansione del prodotto delle costruzioni ha evidenziato un ritardo, rimanendo in territorio decisamente negativo nel secondo trimestre del 2010 rispetto al periodo corrispondente. Questa ripresa disomogenea si differenzia dalle riprese precedenti (quali quelle dei primi anni '90 e primi anni 2000 in cui la crescita del prodotto dell'industria e delle costruzioni aveva recuperato in modo più uniforme) e potrebbe aver comportato un differimento nella ripresa dei prestiti totali alle società non finanziarie. In particolare, il fatto che il settore delle costruzioni abbia mostrato un ritardo fa sì che questo comparto abbia offerto un contributo trascurabile alla crescita dei prestiti totali alle società non finanziarie, anziché l'apporto significativo che ci si sarebbe potuti probabilmente aspettare data l'intensità di prestiti generalmente elevata che lo caratterizza.

Tuttavia, il fatto che la ripresa osservata nella produzione manifatturiera è stata più sostenuta del consueto ha implicato che, nonostante l'inferiore intensità di prestiti di questo comparto, l'accelerazione dei prestiti totali alle società non finanziarie non ha subito ritardi rispetto alle riprese precedenti. Il profilo della crescita del prodotto nei servizi è stato sostanzialmente in linea con quello dell'espansione del valore aggiunto totale, sebbene l'entità del rallentamento e il vigore della ripresa siano stati entrambi più moderati che nell'industria. Poiché le serie temporali dei prestiti per comparto sono relativamente brevi, non è possibile stabilire se l'attuale ritardo della crescita dei prestiti al settore dei servizi rispetto alla crescita del suo valore aggiunto sia una regolare caratteristica del ciclo economico. Tale ritardo potrebbe comunque essere parzialmente imputabile al fatto che la recente recessione ha avuto un impatto particolarmente marcato su alcuni settori compresi nei servizi, come i servizi immobiliari, dove l'intensità dei prestiti è elevata.

Conclusioni

Nel complesso, il recente recupero del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie va ricondotto principalmente alla ripresa dei prestiti alle imprese operanti nelle costruzioni e nell'industria. Per contro, l'espansione dei prestiti al comparto dei servizi mostra ancora ritardo. La vigorosa crescita del prodotto osservata di recente per i servizi, tuttavia, potrebbe presto incoraggiare le imprese operanti in questo ambito ad accrescere il ricorso ai prestiti: la ripresa dell'incremento dei prestiti totali diverrebbe così più generalizzata e si rafforzerebbe ulteriormente l'evidenza di un punto di svolta nel ciclo dei prestiti.

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 aumentato lievemente a settembre, interrompendo il calo generale osservato da ottobre 2009. L'andamento è da ricondurre al recupero segnato dalla crescita sui 12 mesi dei titoli di debito delle IFM a lungo termine detenuti dal settore

detentore di moneta. Al tempo stesso, il tasso di variazione dei depositi a più lungo termine si è ridotto, corroborando 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 negli ultimi mesi. Il tasso di incremento sui 12 mesi del capitale e delle riserve è sceso ulteriormente, al 5,9 per cento dal 7,5 di agosto.

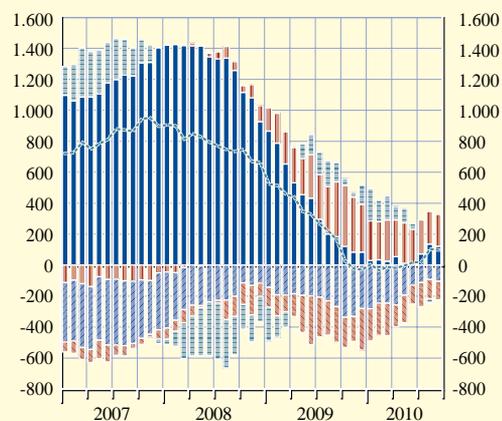
Infine, i deflussi annui registrati nella posizione netta sull'estero delle IFM sono stati pari a 2 miliardi di euro in settembre, a fronte di un deflusso di 25 miliardi di euro in agosto (cfr. figura 7). All'andamento hanno contribuito i perduranti deflussi registrati sia dalle attività sia dalle passività sull'estero. Nondimeno, dalla fine del 2009, la contrazione delle attività e delle passività verso l'estero delle IFM dell'area dell'euro si è andata attenuando, il che potrebbe preannunciare una graduale normalizzazione dei loro andamenti.

In sintesi, i tassi di crescita sui 12 mesi sia di M3 sia dei prestiti al settore privato sono rimasti sostanzialmente invariati in settembre. Entrambi i tassi hanno segnato un graduale recupero negli ultimi mesi, ma si mantengono su livelli relativamente modesti in termini storici. Sebbene si stia gradualmente attenuando, l'effetto frenante che l'inclinazione persistentemente accentuata della curva dei rendimenti sta avendo sulla crescita di M3 continua a implicare che l'espansione monetaria di fondo è 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 restano contenute.

Figura 7 Contropartite di M3

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

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



Fonte: BCE.

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

Riquadro 2

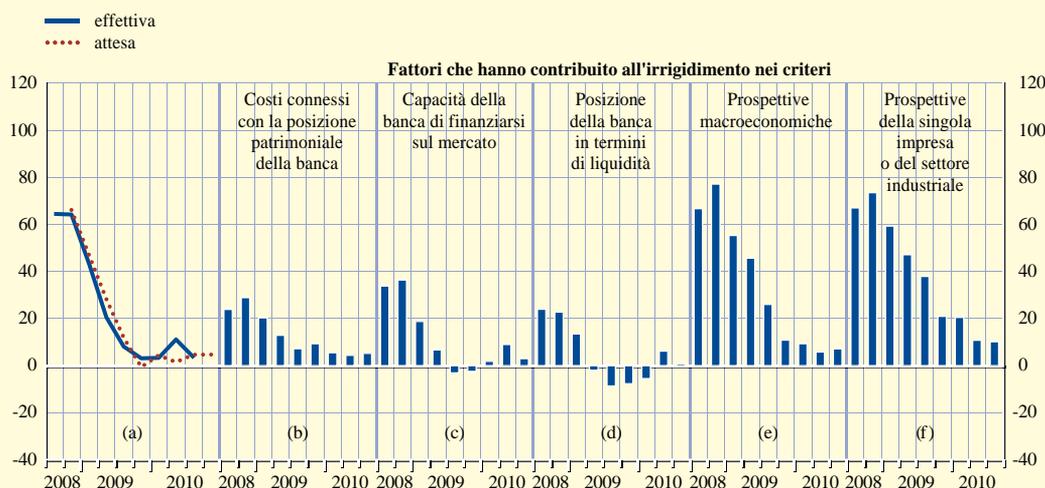
RISULTATI DELL'INDAGINE DI OTTOBRE 2010 SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine di ottobre sul credito bancario nell'area dell'euro condotta tra il 13 settembre e il 1° ottobre dall'Eurosistema¹⁾. Nel complesso, per quanto riguarda sia i prestiti alle imprese sia quelli alle famiglie, nel terzo trimestre si è ridotto l'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti segnalato nel secondo trimestre. Nel contempo, la domanda netta di prestiti ha evidenziato andamenti contrastanti a seconda della tipologia di richiedente.

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati era il 1° ottobre 2010. Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 28 ottobre sul sito Internet della BCE.

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

(saldi percentuali)



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

Prestiti e linee di credito alle imprese

Criteri per la concessione del credito. Nel terzo trimestre del 2010 la percentuale netta²⁾ di banche che segnalava un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è scesa al 4 per cento, dall’11 per cento del secondo trimestre (figura A). Tale andamento è in linea con le aspettative formulate dalle banche nell’edizione precedente dell’indagine. Inoltre, i risultati sono stati nel complesso analoghi nelle varie categorie per dimensione d’impresa. La percentuale netta è diminuita al 7 per cento per i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI) e al 5 per cento per le grandi imprese (a fronte del 14 e 12 per cento rispettivamente nel trimestre precedente).

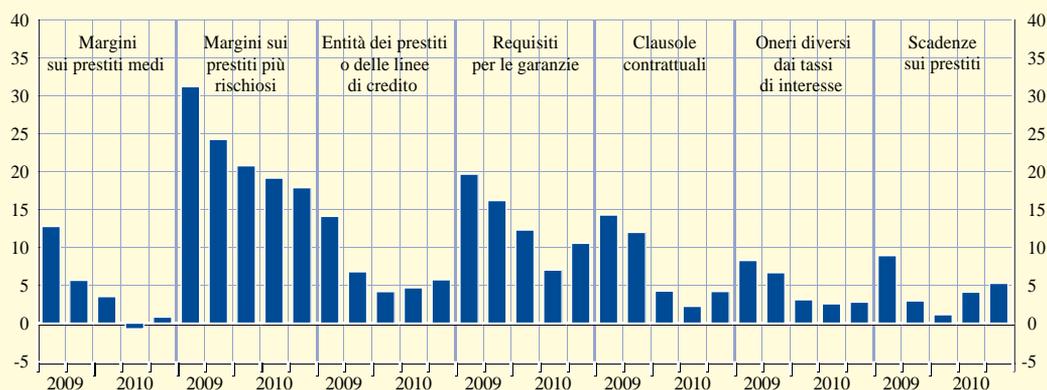
Per quanto riguarda i fattori alla base degli andamenti complessivi dei criteri per la concessione del credito le banche hanno segnalato che, rispetto al trimestre precedente, la loro capacità di finanziarsi sul mercato (3 per cento, contro il 9 per cento del secondo trimestre 2010) e la loro posizione di liquidità (1 per cento, dal 6 per cento del trimestre precedente) hanno contribuito in misura leggermente minore all’irrigidimento netto. Per contro, il contributo dei fattori collegati al ciclo economico (come ad esempio le aspettative riguardo all’attività economica in generale e le prospettive settoriali o specifiche delle singole imprese) è rimasto sostanzialmente invariato.

Nella maggior parte dei casi il calo nell’irrigidimento netto dei termini e delle condizioni sia di prezzo sia di altra natura osservato a partire dalla seconda metà del 2008 è giunto a termine

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

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

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



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

nel trimestre in rassegna (cfr. figura B). In particolare, i margini sui prestiti medi, i requisiti per le garanzie e le clausole contrattuali sono stati inaspriti. In base alle categorie per dimensione d'impresa, come già nel trimestre precedente i margini sui prestiti medi sono stati allentati (collocandosi al -2 per cento, invariati rispetto al secondo trimestre), mentre l'irrigidimento netto di quelli alle PMI è sceso al 3 per cento (dall'8 per cento della precedente edizione dell'indagine).

In prospettiva, nel complesso le banche dell'area dell'euro si attendono che nel quarto trimestre del 2010 l'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese rimanda sostanzialmente stabile (al 5 per cento, cfr. figura A).

Domanda di prestiti. Nel terzo trimestre del 2010 la domanda netta di prestiti da parte delle imprese³⁾ è divenuta positiva (passando al 7 per cento, contro il -2 e -13 per cento del secondo e primo trimestre rispettivamente), dopo essere rimasta per oltre due anni in territorio negativo (cfr. figura C). Gli andamenti sono stati analoghi nelle varie categorie per dimensione d'impresa. Nel caso dei prestiti sia alle PMI sia alle imprese di grandi dimensioni, infatti, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato una domanda netta positiva pari rispettivamente al 10 e al 3 per cento (a fronte del -3 e -10 per cento segnalati nell'indagine precedente).

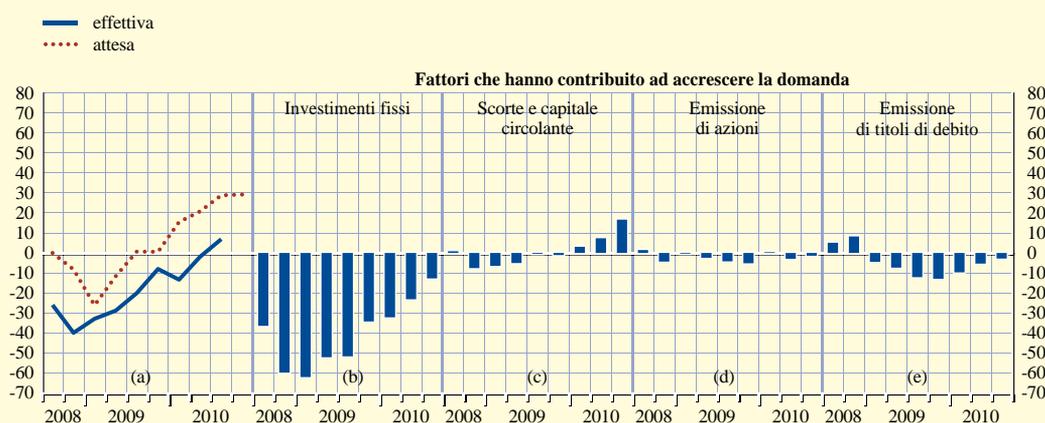
Il principale motivo del miglioramento della domanda netta di prestiti da parte delle imprese va ricercato nel maggiore contributo fornito dal fabbisogno di finanziamento dovuto a scorte e capitale circolante (passato al 17 per cento, dal 7 per cento del secondo trimestre). Nel contempo, il contributo negativo degli investimenti fissi si è fatto leggermente meno pronunciato, come anche quello delle emissioni di titoli di debito e di capitale, a dimostrazione del fatto che le imprese hanno ricercato meno il finanziamento esterno dei mercati finanziari.

In prospettiva le banche si attendono che, nel complesso, nel quarto trimestre la domanda netta di prestiti da parte delle imprese rimanga positiva e aumenti significativamente (al 29 per cento),

3) La domanda netta di prestiti è calcolata come differenza fra la quota di banche che segnalando un aumento della domanda di prestiti e quella delle banche che ne segnalano una diminuzione.

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

(saldi percentuali)



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

specie quella delle PMI (32 per cento) e in misura minore quella delle grandi imprese (21 per cento). Gli istituti interpellati si attendono un aumento della domanda dei prestiti sia a breve sia a lungo termine (rispettivamente al 30 e 21 per cento) nello stesso periodo.

Prestiti alle famiglie per l’acquisto di abitazioni

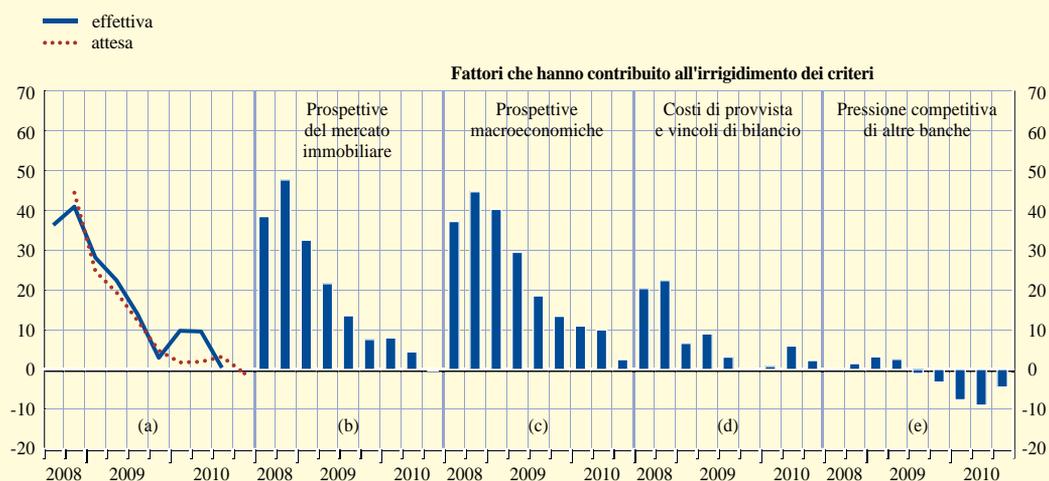
Criteri per la concessione del credito. Nel terzo trimestre del 2010 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento netto dei criteri per la concessione di prestiti alle famiglie per l’acquisto di abitazioni ha raggiunto lo 0 per cento, dal 10 per cento dei due trimestri precedenti (cfr. figura D). Secondo le banche, all’origine di questo andamento si troverebbe una riduzione del contributo proveniente dai fattori di rischio, quali le prospettive economiche generali (2 per cento, dal 10 per cento del secondo trimestre) e quelle del mercato immobiliare (0 per cento, contro il 4 per cento del trimestre precedente), nonché la diminuzione del contributo dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio (passato dal 6 al 2 per cento). Infine, come nelle edizioni precedenti, la concorrenza fra istituti bancari ha continuato a concorrere a un allentamento dei criteri di concessione dei mutui per l’acquisto di abitazioni.

In generale, i termini e le condizioni praticati sui mutui per l’acquisto di abitazioni hanno continuato a essere inaspriti, sebbene in misura inferiore (specie per quanto riguarda il rapporto fra l’ammontare del prestito e il valore delle garanzie e i requisiti per le garanzie), oppure sono stati mantenuti invariati (come ad esempio i margini sui prestiti più rischiosi). Nel contempo, le banche partecipanti all’indagine hanno segnalato nel complesso un allentamento dei margini sui prestiti medi (-1 per cento, a fronte di un irrigidimento netto del 3 per cento nel secondo trimestre).

In prospettiva, le banche si attendono per l’ultimo trimestre dell’anno un lieve rilassamento dei criteri di concessione dei mutui per l’acquisto di abitazioni (al -1 per cento).

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

(saldi percentuali)

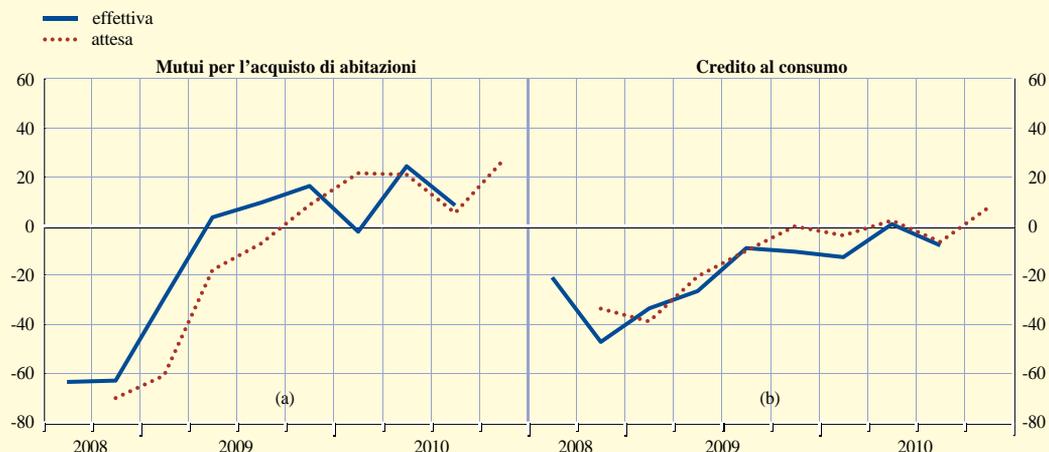


Nota: cfr. note della figura A.

Domanda di prestiti. Sostanzialmente in linea con le aspettative, la domanda netta di prestiti per l'acquisto di abitazioni è risultata positiva nel terzo trimestre, pur collocandosi a un livello inferiore rispetto all'edizione precedente dell'indagine (ossia all'8 per cento, rispetto al 24 per cento precedente; cfr. figura E). Le banche interpellate hanno indicato come principali fattori alla base di questo andamento un contributo meno favorevole delle prospettive del mercato immobiliare e un aumento della concorrenza fra banche.

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

(saldi percentuali)



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

In prospettiva, le banche si attendono per il quarto trimestre un forte rimbalzo (al 27 per cento) della domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni.

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

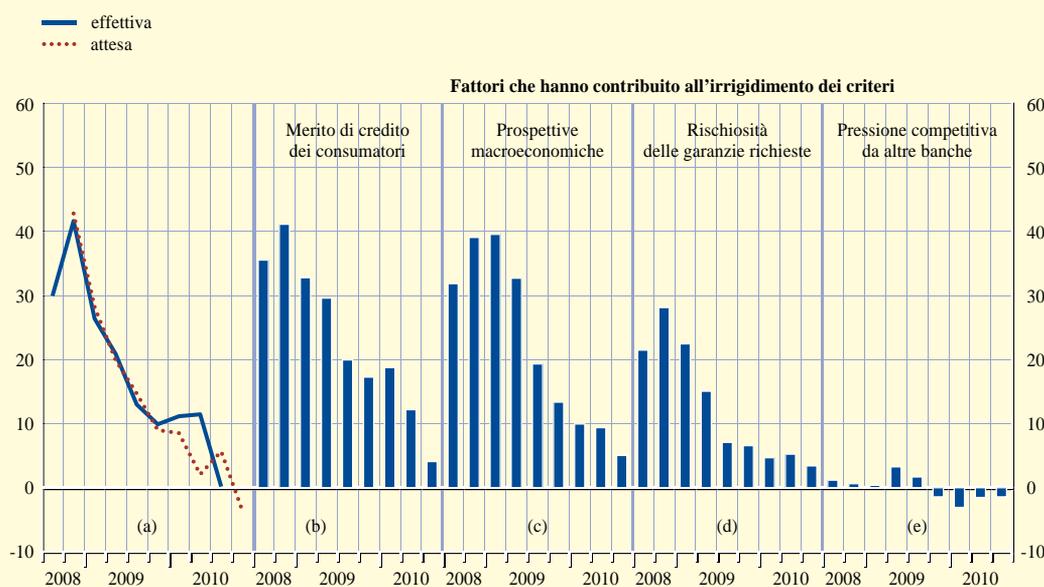
Criteri per la concessione del credito. La percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie è diventata nulla, dopo oltre due anni di costante inasprimento (cfr. figura F). Si tratta di un risultato leggermente migliore del previsto, in quanto al momento dell'indagine precedente le banche continuavano a prevedere un irrigidimento dei criteri di concessione del credito. Come nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni, i fattori relativi alla percezione del rischio sembrano aver avuto un ruolo importante nell'ulteriore riduzione dell'inasprimento netto. Più specificamente, le banche hanno segnalato un minore contributo sia del merito di credito dei consumatori (al 4 per cento, dal 12 del trimestre precedente), sia delle aspettative riguardo all'attività economica (5 per cento, contro il 9 per cento del secondo trimestre).

In prospettiva, le banche si attendono per il quarto trimestre del 2010 un allentamento netto (-4 per cento) dei criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie.

Domanda di prestiti. Coerentemente con le attese, la domanda netta di credito al consumo è calata nel terzo trimestre, passando al -8 per cento dall'1 per cento dell'edizione precedente dell'indagine (cfr. figura E). I principali fattori all'origine del calo sono riconducibili alla spesa per beni di consumo durevoli e all'accresciuta concorrenza fra banche.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

In prospettiva, le banche prevedono per il quarto trimestre una domanda netta positiva (8 per cento) di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie.

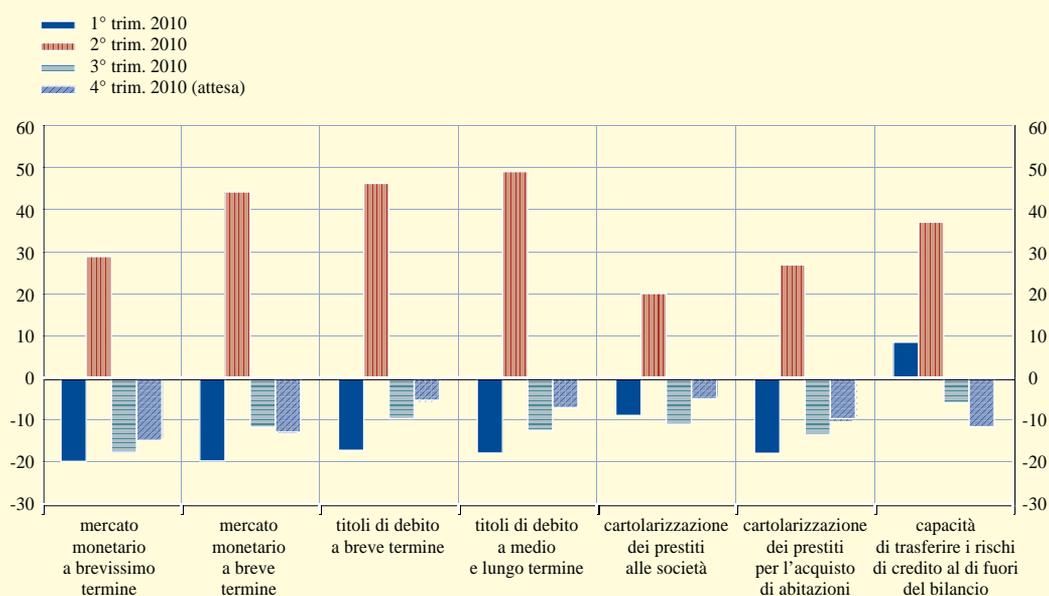
Domande *ad hoc* sull'impatto delle turbolenze finanziarie

Come nelle precedenti rilevazioni, l'indagine di ottobre contemplava anche una serie di domande puntuali tese a valutare in che misura le tensioni nei mercati finanziari hanno inciso sui criteri delle banche per la concessione di prestiti alle imprese e alle famiglie nell'area dell'euro nel terzo trimestre del 2010 e in che misura esse potrebbero ancora esercitare un impatto nell'ultimo trimestre dell'anno.

Per il terzo trimestre del 2010 le banche hanno generalmente indicato un miglioramento delle loro condizioni di accesso al finanziamento all'ingrosso tra i diversi segmenti (cfr. figura G). Dopo il peggioramento registrato nel secondo trimestre nel contesto dei rinnovati timori per il rischio sul debito sovrano, la ripresa del terzo trimestre è risultata molto più rapida di quanto previsto in occasione della precedente rilevazione. Nel complesso, nel terzo trimestre circa il 10-20 per cento delle banche intervistate (escluse quelle che hanno risposto "non applicabile") hanno segnalato un miglioramento dell'accesso ai mercati monetari (rispetto al 30-40 per cento di banche che nel secondo trimestre avevano segnalato un peggioramento) e circa il 10 per cento un accesso più facile ai mercati dei titoli di debito (contro il 40-50 per cento di istituti che indicavano un peggioramento delle condizioni di mercato nel secondo trimestre). Inoltre, è divenuta più facile l'attività di cartolarizzazione *pro soluto* per i prestiti alle imprese e per i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. In termini netti, il 10 per cento circa delle banche per

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

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



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

cui tale attività è rilevante (circa il 60 per cento del campione) ha segnalato un miglioramento dell'accesso alla cartolarizzazione di questi impieghi (a fronte del 20-30 per cento di istituti che nel trimestre precedente segnalava un deterioramento dell'accesso a questo mercato). Inoltre, nel complesso il 6 per cento delle banche (circa il 40 per cento del campione) per cui è rilevante la cartolarizzazione sintetica, ossia la capacità di trasferire fuori bilancio il rischio di credito, ha indicato un miglioramento dell'accesso a tale attività (rispetto al 37 per cento di istituti che nel secondo trimestre segnalavano un peggioramento).

Nell'arco dei prossimi tre mesi, su base netta, circa il 10 per cento delle banche interpellate continua ad attendersi un miglioramento delle condizioni di accesso a tutti i mercati di finanziamento all'ingrosso.

Quanto all'impatto delle turbolenze finanziarie sui costi sostenuti dalle banche in relazione alla loro posizione patrimoniale e sulle rispettive politiche di erogazione dei prestiti, il cambiamento maggiormente degno di nota rispetto al secondo trimestre è l'aumento (dal 34 al 37 per cento) degli istituti segnalanti un impatto sostanzialmente nullo della crisi finanziaria sulla propria posizione patrimoniale. Inoltre, la percentuale di banche che segnalavano un impatto "moderato" o "considerevole" sia sulla posizione patrimoniale sia sull'attività di prestito è calata al 36 per cento, dal 40 per cento circa del trimestre precedente.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Dopo una protratta moderazione, il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro ha segnato un lieve recupero in agosto, sospinto dalle emissioni del settore finanziario. Il tasso di incremento sui 12 mesi delle emissioni di azioni quotate è rimasto sostanzialmente invariato su un livello modesto.

TITOLI DI DEBITO

In agosto il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salito al 3,7 per cento, dal 3,3 del mese precedente (cfr. tavola 3). L'aumento ha fatto seguito a una prolungata moderazione delle emissioni, durata quasi un anno. Il fattore determinante di questa inversione di tendenza è stato la notevole diminuzione del ritmo di contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine, il cui tasso di variazione si è collocato al -4,6 per cento, pari a quasi la metà del tasso di luglio. Nel mese in esame il tasso di incremento dell'emissione di titoli di debito a lungo termine è rimasto sostanzialmente stabile al 4,8 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 segnato un recupero in agosto, sospinto principalmente dall'emissione netta del settore delle IFM (cfr. figura 8). In base al medesimo parametro, l'emissione delle amministrazioni pubbliche si è mantenuta sostanzialmente invariata, mentre è decelerata quella delle società non finanziarie.

Nei mesi recenti l'attività di rifinanziamento a tasso fisso ha rallentato, sebbene rimanga ancora vivace 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 ha continuato a mostrare un tasso lievemente negativo, pari a circa il -1 per cento.

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

| Settore emittente | Consistenze (miliardi di euro) 2010 ago. | Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾ | | | | | |
|---------------------------------------|---|---|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 lug. | 2010 ago. |
| Emissione di titoli di debito: | 15.803 | 11,2 | 9,9 | 6,5 | 4,7 | 3,3 | 3,7 |
| IFM | 5.464 | 4,0 | 2,9 | 1,6 | 0,5 | -0,9 | -0,3 |
| Società finanziarie non monetarie | 3.255 | 25,7 | 19,6 | 7,7 | 3,0 | 0,3 | 1,5 |
| Società non finanziarie | 848 | 13,8 | 16,5 | 14,8 | 15,1 | 10,2 | 10,3 |
| Amministrazioni pubbliche | 6.235 | 13,5 | 12,7 | 9,9 | 8,3 | 7,9 | 7,7 |
| di cui: | | | | | | | |
| Amministrazioni centrali | 5.806 | 13,7 | 12,9 | 9,9 | 8,1 | 7,4 | 7,2 |
| Altre amministrazioni pubbliche | 428 | 9,6 | 10,5 | 10,5 | 11,4 | 15,2 | 15,5 |
| Emissione di azioni quotate: | 4.119 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 2,5 | 1,7 | 1,7 |
| IFM | 483 | 9,3 | 8,8 | 8,2 | 6,6 | 5,1 | 5,1 |
| Società finanziarie non monetarie | 308 | 3,9 | 2,7 | 5,4 | 5,2 | 4,5 | 4,1 |
| Società non finanziarie | 3.328 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 1,5 | 0,9 | 1,0 |

Fonte: BCE.

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

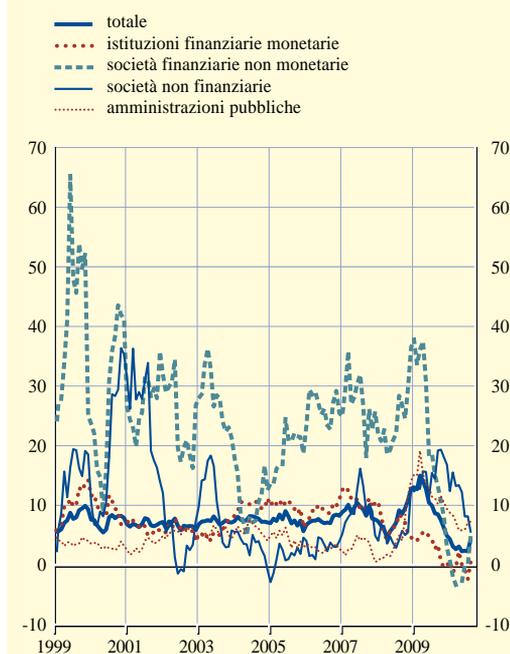
Diversi fattori concomitanti paiono aver contribuito ad arrestare la tendenza calante registrata dall'attività di emissione di titoli di debito negli ultimi mesi. Il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie e dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro si è sostanzialmente stabilizzato ad agosto. Il tasso relativo alle emissioni delle società non finanziarie è rimasto sul livello storicamente elevato del 10,3 per cento.

Nonostante le tensioni connesse al rischio sovrano, l'indebitamento del settore pubblico ha registrato una considerevole espansione in alcuni paesi. Di conseguenza, in agosto il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è rimasto robusto, al 7,7 per cento. Tale vigore riflette il persistente elevato fabbisogno di finanziamento dei settori pubblici nell'area dell'euro.

Quanto al settore finanziario, in agosto il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è rimasto negativo, pari al -0,3 per cento, in aumento dal -0,8 per cento del mese precedente. Sebbene il tasso della crescita sia negativo da maggio, l'emissione di titoli di debito a breve termine del settore delle IFM è tornata in territorio positivo in agosto, riflettendo qualche segnale di miglioramento nell'accesso al finanziamento da parte delle banche dell'area dell'euro. Anche il tasso di incremento sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da società fi-

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.

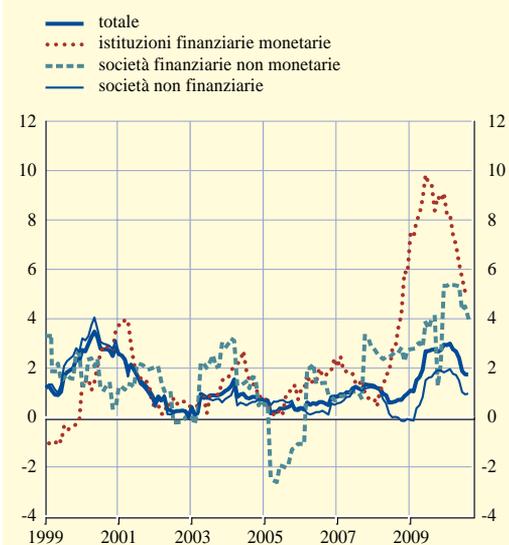
nanziarie non monetarie è aumentato in agosto, all'1,5 per cento dallo 0,3 del mese precedente.

AZIONI QUOTATE

In agosto il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile all'1,7 per cento (cfr. figura 9). Il tasso di espansione sui 12 mesi delle azioni emesse dalle IFM è rimasto ancora decisamente superiore alla media storica (5,1 per cento in agosto), pur continuando a moderarsi dal livello massimo raggiunto nel 2009. 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 all'1,0 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.

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.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

In ottobre i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati e agli inizi di novembre sono rimasti su livelli relativamente elevati. In particolare, durante il periodo di mantenimento iniziato il 12 ottobre, il tasso Eonia ha mantenuto la tendenza al rialzo osservata dal 1° luglio 2010, data in cui è giunta a scadenza la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a 1 anno. In linea con la graduale riduzione dell'eccesso di liquidità nell'area dell'euro, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito durante il decimo periodo di mantenimento del 2010.

In ottobre e agli inizi di novembre i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati. Il 3 novembre i tassi Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi si collocavano rispettivamente allo 0,85, 1,05, 1,27 e 1,54 per cento, ossia a circa 11, 9, 8 e 8 punti base al di sopra dei livelli osservati il 6 ottobre. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a 12 mesi e quello a 1 mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito di circa 3 punti base nel periodo, portandosi a circa 70 punti base il 3 novembre (cfr. figura 10).

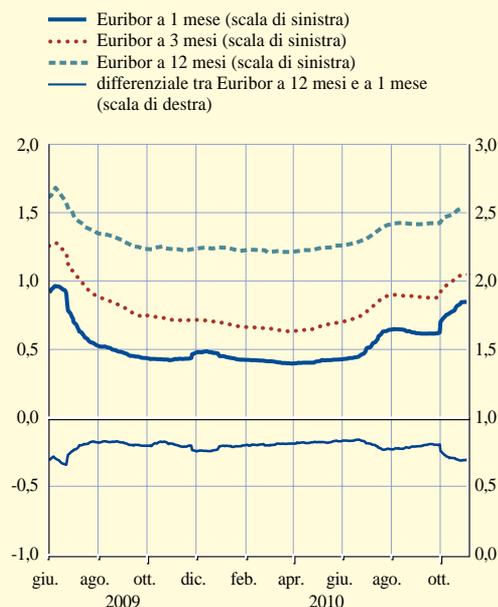
Fra il 6 ottobre e il 3 novembre i tassi del mercato monetario ricavati dall'indice degli *swap* sull'Eonia per la scadenza a 3 mesi sono aumentati in misura maggiore dei corrispondenti tassi sui depositi non garantiti. Il 3 novembre il tasso *swap* sull'Eonia a 3 mesi si collocava allo 0,814 per cento, in rialzo di circa 11 punti base rispetto al 6 ottobre. Di conseguenza, il 3 novembre il differenziale fra questo tasso del mercato monetario e il corrispondente tasso Euribor su depositi privi di garanzia è sceso a circa 24 punti base, in calo di circa 2 punti base rispetto al 6 ottobre; ciò nonostante è rimasto relativamente ampio rispetto ai livelli osservati prima dell'inizio delle turbolenze sui mercati finanziari nell'agosto 2007.

Il 3 novembre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi con scadenza in dicembre 2010 e marzo, giugno e settembre 2011 si collocavano rispettivamente all'1,12, 1,24, 1,32 e 1,41 per cento, con incrementi rispettivamente di 8, 12, 14 e 19 punti base circa rispetto ai valori registrati il 6 ottobre.

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. Durante il periodo di mantenimento iniziato il 12 ottobre questo tasso è aumentato in misura considerevole. Il 21 ottobre si è portato allo 0,862 per cento, per poi stabilizzarsi agli inizi di novembre su valori prossimi allo 0,60 per cento (cfr. figura 11). Tale aumento è principalmente imputabile a un inatteso calo della liquidità in eccesso dovuto alla scadenza il 30 settembre di tre ORLT (un'operazione a 3 mesi, una a 6 e una a 12) per

Figura 10 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonti: BCE e Reuters.

un importo complessivo di 225 miliardi di euro. In tale data il valore medio dell'Eonia atteso per il periodo di mantenimento con inizio il 12 ottobre è salito di 12 punti base, con aumenti di analoga entità per le aspettative sui tassi medi per i periodi di mantenimento successivi.

Nelle operazioni di rifinanziamento principali del 12, 19 e 26 ottobre e del 2 novembre la BCE ha aggiudicato importi pari rispettivamente a 183,4, 184,0, 186,0 e 178,4 miliardi di euro. La BCE ha condotto anche due ORLT in ottobre, entrambe mediante asta fissa con piena aggiudicazione dell'importo: un'operazione a 1 mese il 12 ottobre (con aggiudicazione di 52,2 miliardi di euro) e un'operazione a 3 mesi il 27 ottobre (con aggiudicazione di 42,5 miliardi di euro). La BCE ha condotto inoltre quattro operazioni di assorbimento della liquidità a 1 settimana mediante aste variabili con tasso massimo dell'1,00 per cento nelle date del 12, 19 e 26 ottobre e del 2 novembre. Nell'ultima di queste operazioni, la BCE ha assorbito 63,5 miliardi di euro, corrispondenti al valore degli acquisti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari, tenuto conto delle transazioni condotte fino al 29 ottobre incluso.

In linea con la graduale riduzione dell'eccesso di liquidità presente nell'area dell'euro, nel periodo dal 12 ottobre al 3 novembre il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è sceso a 32,8 miliardi di euro, un livello inferiore a quello di 69,5 miliardi di euro osservato nel periodo di mantenimento precedente, conclusosi l'11 ottobre.

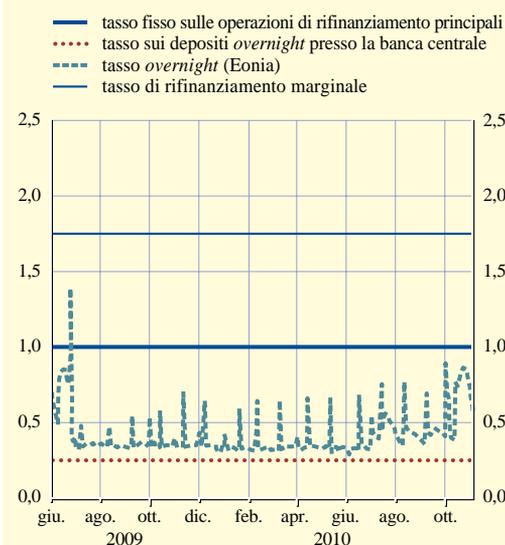
2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In ottobre e agli inizi di novembre i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating AAA hanno evidenziato un lieve incremento in un contesto di notizie economiche sostanzialmente positive. I rendimenti sui titoli di Stato statunitensi a lungo termine hanno registrato un incremento di analoga entità. In alcuni paesi i differenziali di rendimento fra i titoli sovrani all'interno dell'area dell'euro hanno mostrato marcate oscillazioni nel periodo. I rendimenti reali a lungo termine nell'area sono aumentati solo lievemente e si collocano tuttora su livelli molto bassi in termini storici. I tassi di inflazione di pareggio a lungo termine hanno evidenziato un moderato aumento dai bassi livelli di fine settembre. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari è lievemente aumentata su entrambe le sponde dell'Atlantico.

Rispetto ai livelli di fine settembre i rendimenti sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro con rating AAA sono aumentati di 10 punti base, portandosi il 3 novembre al 2,7 per cento circa. I rendimenti sui titoli di Stato statunitensi a lungo termine hanno mostrato un incremento analogo e hanno concluso il periodo in rassegna al 2,6 per cento circa (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

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato a -10 punti base tra la fine di settembre e il 3 novembre. I rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni giapponesi hanno concluso il periodo in esame allo 0,9 per cento, un livello prossimo a quello di fine settembre, dopo aver toccato a metà ottobre il livello più basso degli ultimi sette anni. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari è aumentata in certa misura sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono calati all'inizio di ottobre per poi evidenziare un mercato recupero in un contesto di notizie economiche positive. A fine ottobre e inizio novembre i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine sono nuovamente diminuiti. Durante il periodo in rassegna gli investitori e gli osservatori di mercato hanno mutato ripetutamente le percezioni in merito alla portata e alla tempistica di ulteriori misure di allentamento quantitativo da parte della Federal Reserve. Queste variazioni delle attese hanno contribuito ad accrescere in ottobre la volatilità dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine.

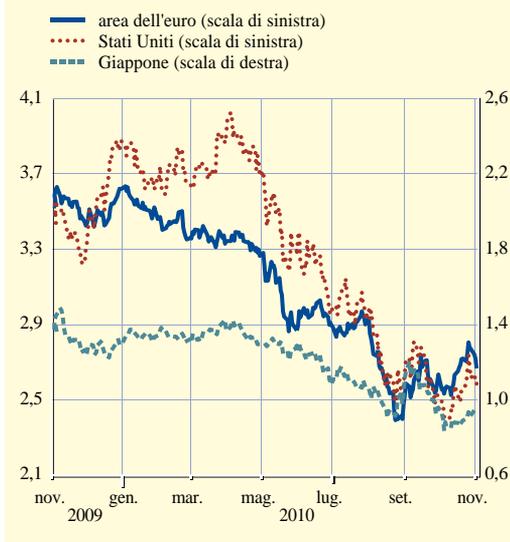
Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA sono aumentati tra fine settembre e gli inizi di novembre, sostenuti da notizie economiche sostanzialmente positive, quali un aumento superiore alle attese dell'Economic Sentiment Indicator della Commissione europea. Sebbene i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro e degli Stati Uniti con *rating* AAA abbiano mostrato un'evoluzione sostanzialmente analoga nel periodo in esame, quelli sui titoli dell'area dell'euro sono risultati leggermente meno volatili rispetto ai corrispondenti titoli statunitensi.

Per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato a 10 anni nei confronti dei titoli tedeschi hanno registrato una flessione rispetto ai valori di fine settembre. Nel contempo i differenziali sui titoli sovrani greci, irlandesi e portoghesi hanno mostrato una considerevole volatilità nel periodo, diminuendo rispettivamente di 170, 75 e 85 punti base circa fino a metà ottobre sulla scia di un miglioramento del clima di fiducia dei mercati. A questo calo è tuttavia seguita un'altra impennata con il riacutizzarsi dei timori relativi all'attuazione e al successo delle manovre di bilancio per conseguire gli obiettivi di disavanzo pubblico. Tra metà ottobre e il 3 novembre i differenziali sulle obbligazioni sovrane a lungo termine di Grecia, Irlanda e Portogallo sono aumentati, rispettivamente, di circa 195, 135 e 70 punti base. Di conseguenza, i differenziali portoghesi hanno registrato nel complesso un calo di circa 15 punti base, mentre quelli greci e irlandesi sono aumentati rispettivamente di circa 20 e 55 punti base rispetto ai valori che assumevano a fine settembre.

I rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati nel complesso, mentre i rendimenti reali a 5 anni hanno mostrato un aumento di 10 punti base (cfr. figura 13). Il 3 novembre i rendimenti reali a pronti a 5 e 10 anni si sono situati

Figura 12 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

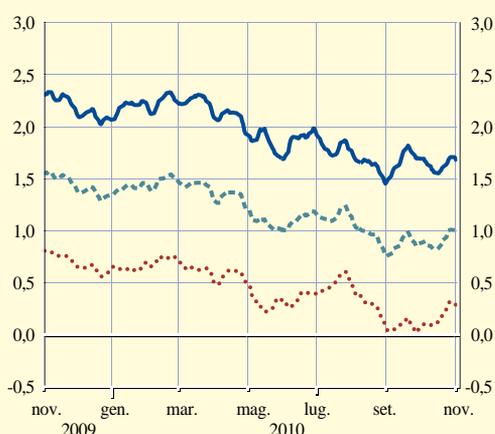


Fonti: Bloomberg e Reuters.
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza disponibile più vicina a 10 anni.

Figura 13 Rendimenti *zero coupon*, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

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

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

rispettivamente allo 0,2 e allo 0,9 per cento, su livelli lievemente superiori ai minimi storici.

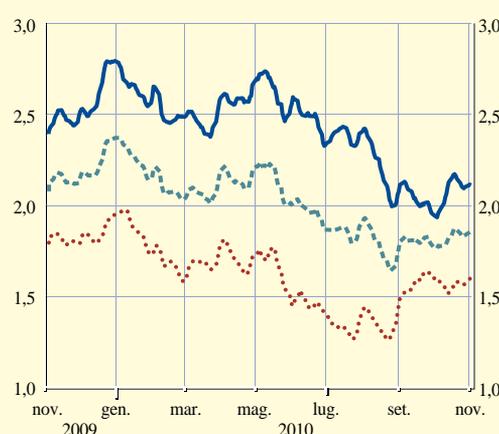
Rispetto ai livelli di fine settembre, il tasso di inflazione di pareggio a pronti su un orizzonte a 5 anni è rimasto sostanzialmente invariato, mentre sull'orizzonte a 10 anni è aumentato di circa 5 punti base (cfr. figura 14). Il 3 novembre i tassi a 5 e 10 anni si sono collocati rispettivamente all'1,6 e 1,8 per cento. Tale moderata accentuazione dell'inclinazione della curva ricavata su questi tassi implica un aumento di 15 punti base per il tasso a termine a 5 anni su un orizzonte quinquennale, che è passato così dal basso livello della fine di settembre al 2,1 per cento agli inizi di novembre. La misura corrispondente ricavata dagli *swap* comporta un livello analogo delle attese di inflazione e dei premi al rischio associati.

La struttura per scadenza dei tassi di interesse a termine di breve periodo nell'area dell'euro mostra come le variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area con *rating* AAA possano essere scomposte in variazioni

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

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

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

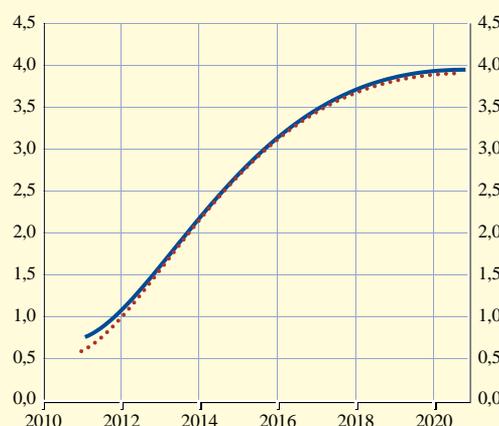


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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

- 3 novembre 2010
- 30 settembre 2010



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.

delle aspettative sui tassi di interesse (e ai connessi premi al rischio) a diversi orizzonti (cfr. figura 15). Ne risulta che il moderato aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si è riflesso in un lieve spostamento al rialzo della curva a termine, che è stato relativamente meno pronunciato sugli orizzonti più brevi.

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 settembre, mentre sono in qualche misura diminuiti quelli relativi alle obbligazioni di emittenti con merito di credito più basso nel settore sia non finanziario sia finanziario. Nel complesso, gli attuali livelli dei differenziali nei vari settori e nelle diverse categorie di *rating* si collocano ancora su livelli lievemente superiori ai valori precedenti la crisi.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

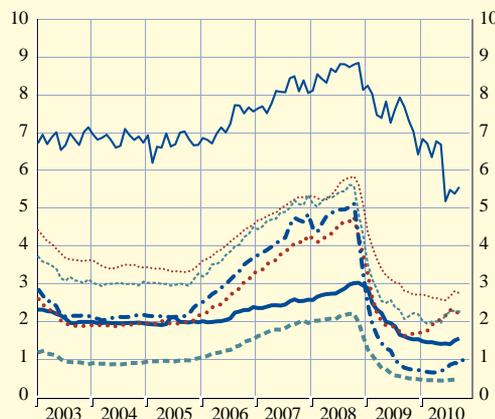
In settembre la maggior parte dei tassi di interesse sui prestiti delle IFM è diminuita sia per le famiglie sia per le società non finanziarie, nonché per la maggioranza delle scadenze. È così cessato l'aumento osservato negli ultimi mesi.

In settembre i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM sui depositi sono aumentati sia per le famiglie sia per le società non finanziarie. La maggior parte dei tassi a breve termine sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie è lievemente diminuita, ponendo fine all'aumento degli ultimi due mesi (cfr. figura 16). Più precisamente, i tassi di interesse a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono scesi lievemente al 2,8 per cento. I tassi medi sugli scoperti di conto concessi alle famiglie sono rimasti sostanzialmente stabili all'8,7 per cento, mentre quelli più volatili sul credito al consumo sono aumentati di 18 punti base al 5,6 per cento, invertendo il calo del mese precedente. Quanto alle società non finanziarie, i tassi bancari a breve termine sia sui prestiti di piccola entità (inferiori a un milione di euro) sia su quelli di grande entità (superiori a un milione) sono diminuiti marginalmente, portandosi rispettivamente al 3,3 e 2,3 per cento, mentre i tassi di interesse sugli scoperti di conto si sono mantenuti al 3,8 per cento. Dal momento che l'Euribor si è ridotto di 2 punti base in settembre, il differenziale fra i tassi sui mutui a breve termine applicati dalle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e il tasso del mercato monetario a 3 mesi si è lievemente ristretto, mentre il differenziale rispetto ai tassi di interesse sui prestiti alle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figura 17).

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)

- depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso fino a tre mesi
- depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno
- - - depositi *overnight* di società non finanziarie
- prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale fino a un anno
- prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- - - prestiti a società non finanziarie superiori a un milione di euro a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- · · tasso del mercato monetario a tre mesi



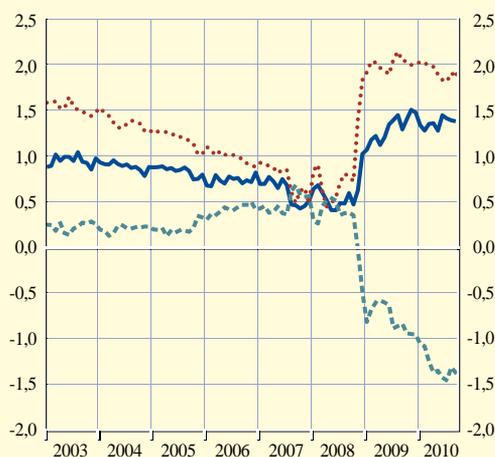
Fonte: BCE.

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)

- prestiti a società non finanziarie superiori a un milione di euro, a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- - - - depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno

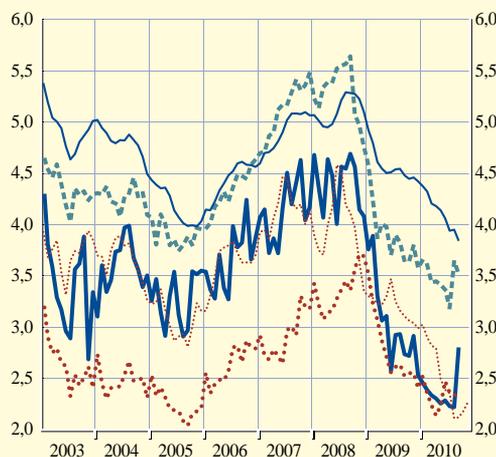


Fonte: BCE.
Nota: per i prestiti, i differenziali sono calcolati sottraendo al tasso sui prestiti il tasso del mercato monetario a tre mesi; per i depositi, sottraendo a quest'ultimo il tasso sui depositi. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti 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).

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)

- depositi di società non finanziarie con durata prestabilita oltre due anni
- depositi delle famiglie con durata prestabilita oltre due anni
- - - - prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni
- prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni
- rendimenti sui titoli di Stato a sette anni



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).

In una prospettiva di più lungo periodo, tra fine settembre 2008 (ossia all'immediata vigilia del ciclo di allentamento della politica monetaria) e fine settembre 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 306 e 326 punti base, contro un calo di 415 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. Sebbene i tassi sui prestiti a breve termine concessi alle famiglie e alle società non finanziarie siano lievemente calati in settembre, nel complesso hanno mostrato una tendenza al rialzo negli ultimi mesi, indicando così la potenziale conclusione del processo di trasmissione delle scorse riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE.

Quanto alle scadenze più lunghe, in settembre i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine sono diminuiti, analogamente a quelli sui prestiti a più lungo termine erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e alle società non finanziarie (cfr. figura 18). Più precisamente, i tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso da 5 a 10 anni e quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a 10 anni sono scesi lievemente collocandosi rispettivamente al 3,8 e 3,7 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 hanno registrato una riduzione marginale, collocandosi rispettivamente al 4,1 e 3,8 per cento. I tassi medi sui prestiti di grande entità sono diminuiti di 20 punti base, al 2,7 per cento, nel caso dei prestiti con determinazione iniziale del tasso da 1 a 5 anni e di 13 punti base, al 3,5 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 in maniera pressoché coerente 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 nonché forse accresciuti timori riguardo al rischio di credito in alcune zone dell'area dell'euro. Dal secondo trimestre 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 soprattutto dalla ricerca di rendimenti più sicuri. Per le società non finanziarie, nonostante il calo di settembre, i tassi di interesse sui prestiti a lungo termine hanno seguito una tendenza al rialzo nei mesi recenti.

Il calo dei tassi sui prestiti bancari ha interrotto l'ampliamento dei margini di intermediazione fra le nuove operazioni di prestito e deposito avvenuto nei mesi recenti. I margini di intermediazione medi sulle consistenze si sono gradualmente ridotti dall'inizio del 2010, sebbene siano rimasti sostanzialmente analoghi a quelli registrati nel periodo corrispondente del 2009. Margini relativamente stabili contribuiranno positivamente agli introiti per interessi attivi netti e alla redditività delle banche dell'area dell'euro.

2.6 MERCATI AZIONARI

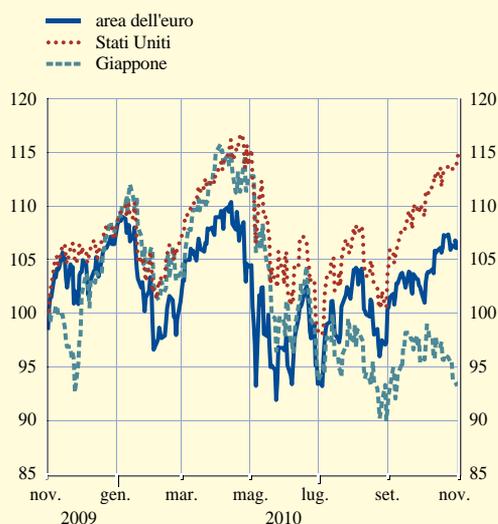
Nel corso di ottobre e agli inizi di novembre i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno continuato a salire. Nel complesso, tra la fine di settembre e il 3 novembre sono aumentati rispettivamente del 3 e 5 per cento circa. Questi andamenti sono stati favoriti da notizie economiche sostanzialmente positive, soprattutto per quanto concerne i risultati sugli utili per il terzo trimestre delle società quotate negli Stati Uniti. Allo stesso tempo le tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro e l'incertezza degli investitori circa la tempistica e la portata di ulteriori misure di allentamento quantitativo da parte della Federal Reserve potrebbero aver continuato a influenzare negativamente le quotazioni azionarie. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è nel complesso lievemente diminuita a livello mondiale.

In ottobre e agli inizi di novembre i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno continuato ad aumentare, ancorché a un ritmo in parte più contenuto rispetto a settembre. Il 3 novembre l'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx era salito del 3 per cento rispetto al livello di fine settembre, mentre l'indice Standard & Poor's 500 ha registrato un incremento del 5 per cento nello stesso periodo (cfr. figura 19). Al contrario, le quotazioni azionarie in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono lievemente diminuite. La volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su azioni, una misura dell'incertezza del mercato azionario nel breve termine, è nel complesso leggermente calata a livello mondiale (cfr. figura 20).

I corsi azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico in ottobre e agli inizi di novembre sono stati determinati da notizie macroeconomiche sostanzialmente positive e da risultati nel complesso

Figura 19 Indici dei corsi azionari

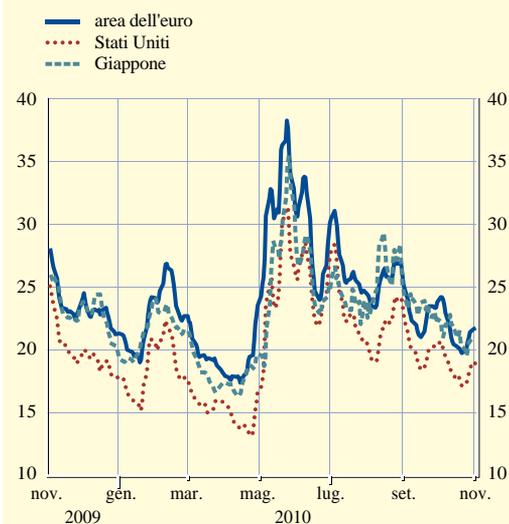
(indice: 1° novembre 2009 = 100; dati giornalieri)



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.

sorprendentemente positivi per quanto concerne la rilevazione degli utili relativi al terzo trimestre negli Stati Uniti. Tuttavia, dopo la seconda metà di ottobre l'intensificarsi delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro ha influito negativamente sul clima di fiducia degli investitori e quindi sulle quotazioni azionarie, specie nell'area dell'euro. Un altro possibile fattore frenante risiede nell'incertezza che tuttora riguarda la tempistica e la portata delle ulteriori misure di allentamento quantitativo da parte della Federal Reserve.

Rispetto agli indici complessivi, le azioni del settore finanziario hanno mostrato una dinamica più contenuta su entrambe le sponde dell'Atlantico. I corsi azionari del comparto bancario sono lievemente diminuiti nell'area dell'euro, mentre negli Stati Uniti sono rimasti sostanzialmente invariati. Le quotazioni azionarie delle banche statunitensi si sono trovate sotto pressione a metà ottobre quando l'indice corrispondente è sceso di oltre il 6 per cento in due giorni. Gli investitori temevano l'eventualità che alcune banche dovessero sostenere gli oneri di una vertenza su vasta scala concernente le pratiche di esecuzione forzata adottate per i mutui ipotecari in sofferenza.

Nell'area dell'euro gli aumenti dei corsi azionari sono stati sostenuti da una crescita vigorosa degli utili sia effettivi sia attesi delle società quotate. L'incremento sui 12 mesi degli utili effettivi per azione per le società che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx è stato pari al 24 per cento in ottobre, dopo il 21 per cento di settembre. L'andamento è stato generalizzato poiché la crescita degli utili per azione è stata positiva per quasi tutti i settori. Secondo i partecipanti all'indagine, l'espansione degli utili per azione per i prossimi 12 mesi si collocherebbe attorno al 18 per cento. Il riquadro 3 fornisce informazioni sulla situazione finanziaria e sul fabbisogno di finanziamento delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro nel periodo da marzo a settembre 2010.

I RISULTATI DELL'INDAGINE SULL'ACCESSO AL CREDITO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro presenta i risultati della terza edizione dell'Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro¹⁾, condotta per conto della BCE fra il 27 agosto e il 22 settembre del 2010 presso 5.312 imprese nell'area dell'euro²⁾. Oltre a una sintesi dei risultati, vengono qui fornite informazioni sulla situazione finanziaria, sul fabbisogno di finanziamento e sull'accesso al finanziamento delle PMI dell'area a confronto con le grandi imprese per i sei mesi precedenti (ossia all'incirca per il periodo marzo-settembre del 2010).

Cresce moderatamente il fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI dell'area dell'euro

In base alle segnalazioni, il fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese dell'area dell'euro è generalmente aumentato, seppure in misura modesta. Nel complesso, il fabbisogno di prestiti bancari nel periodo marzo-settembre del 2010 è cresciuto a un tasso inferiore rispetto a quanto osservato nelle indagini precedenti: una quota netta del 3 per cento delle PMI ha visto aumentare il proprio fabbisogno di prestiti bancari (a fronte del 16 per cento nella seconda metà del 2009). Nel contempo, il fabbisogno di finanziamenti interaziendali è lievemente cresciuto (cfr. figura A). Gli investimenti fissi, le scorte e il capitale circolante, nonché la disponibilità di fondi interni, sono tutti fattori che hanno contribuito al leggero incremento del fabbisogno di finanziamento.

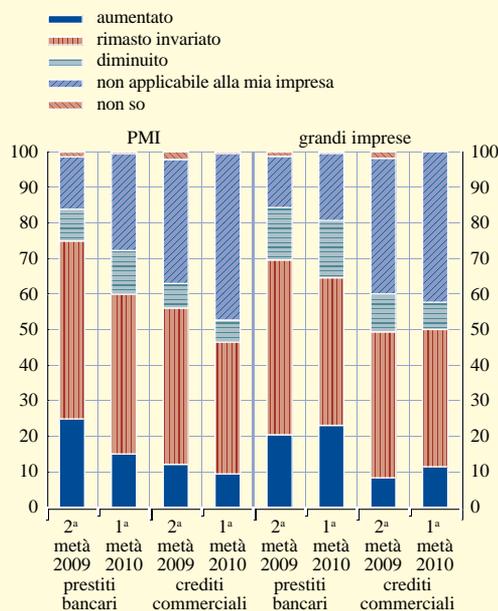
Contrariamente alle PMI, le imprese di grandi dimensioni hanno segnalato un aumento considerevole del fabbisogno di finanziamento, collegato in particolare alle scorte e al capitale circolante (in linea con la ripresa dell'attività) e alle operazioni di fusione e acquisizione.

La situazione finanziaria delle PMI resta più difficile di quella delle imprese di grandi dimensioni

Nell'insieme, rispetto alle precedenti edizioni dell'indagine, la situazione finanziaria com-

Figura A Fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese dell'area dell'euro

(variazioni rispetto ai sei mesi precedenti; percentuali di intervistati)



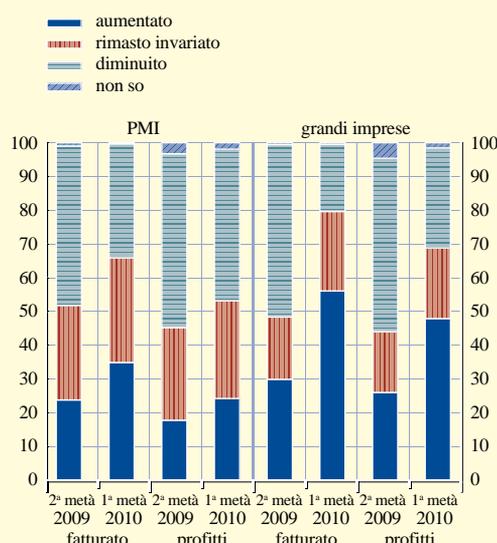
Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI.
Nota: la prima metà del 2010 corrisponde al periodo compreso fra marzo e settembre.

1) Per maggiori dettagli, cfr. la *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area* della BCE, 22 ottobre 2010, consultabile sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>. L'indagine è stata elaborata in collaborazione con la Commissione europea. La BCE e la Commissione ne conducono un'edizione congiunta ogni due anni, mentre con cadenza semestrale l'indagine è effettuata esclusivamente dalla BCE in versione ridotta al fine di rilevare gli ultimi andamenti delle condizioni di finanziamento per le imprese nell'area dell'euro. L'edizione più recente dell'indagine è stata appunto condotta in quest'ultimo formato.
2) Per PMI si intende l'insieme delle imprese micro (1-9 dipendenti), piccole (10-49 dipendenti) e medie (50-249 dipendenti). Per grandi imprese, anch'esse comprese nel campione, si intendono invece quelle con almeno 250 dipendenti.

plessiva delle PMI dell'area dell'euro è generalmente migliorata nel periodo in rassegna, sebbene non tanto quanto quella delle imprese di grandi dimensioni. Rispetto alle indagini precedenti, la quota di PMI dell'area che ha segnalato una diminuzione del fatturato è stata significativamente minore, mentre quella delle aziende che ne ha segnalato un aumento nei sei mesi precedenti la rilevazione è cresciuta (cfr. figura B). Ciò rappresenta un miglioramento sensibile rispetto ai risultati dell'indagine precedente (relativa alla seconda metà del 2009), nonché un segnale promettente per la ripresa dell'attività economica, rilevata e attestata dai dati sulla produzione industriale e sulla crescita del PIL in termini reali a partire da inizio anno. Nel periodo in rassegna, tuttavia, è ulteriormente peggiorata – seppur a un ritmo minore rispetto alle due indagini precedenti – la situazione dei profitti delle PMI: il 21 per cento netto delle PMI dell'area ha infatti riportato una riduzione dell'utile. Tale situazione potrebbe ricollegarsi al sensibile aumento dei costi di produzione (sia del lavoro sia di altri costi) percepito dagli interpellati nel periodo marzo-settembre del 2010.

Figura B Indicatori della situazione finanziaria delle imprese dell'area dell'euro

(variazioni rispetto ai sei mesi precedenti; percentuali di intervistati)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI.
Nota: la prima metà del 2010 corrisponde al periodo compreso fra marzo e settembre.

Le grandi imprese sembrano trovarsi per molti versi in una posizione migliore rispetto alle PMI. La quota netta delle imprese di grandi dimensioni che ha segnalato un aumento del fatturato è stata del 36 per cento (a fronte di appena l'1 per cento delle PMI) e nel periodo in rassegna sembrano aver ripreso gli aumenti netti degli utili. Nel caso delle imprese maggiori la ripresa interesserebbe l'insieme dei settori dell'economia. In quello delle PMI, invece, soltanto le aziende dei settori industriali, più ciclici, hanno segnalato un evidente miglioramento, mentre quelle dei servizi e delle costruzioni continuavano a segnare un ritardo.

Le richieste di prestiti bancari hanno ricevuto un'accoglienza leggermente migliore

Rispetto alle edizioni precedenti, nei sei mesi precedenti l'ultima indagine sono state di meno le PMI che hanno richiesto un prestito bancario, principalmente perché quasi la metà delle PMI dell'area ha ritenuto di disporre di un autofinanziamento sufficiente. Di fatto, negli ultimi trimestri le PMI dell'area potrebbero aver continuato a ridurre il proprio grado di leva finanziaria, dal momento che, in base ai risultati dell'indagine, il loro indice di indebitamento sarebbe ulteriormente calato. L'11 per cento degli intervistati ha dichiarato di non presentare alcun debito nei sei mesi precedenti (una quota quasi doppia rispetto a quella dell'indagine precedente). La percentuale di aziende che non ha richiesto prestiti nel timore di vederseli rifiutare è rimasta sostanzialmente stabile al 6 per cento.

Per quanto concerne l'esito delle richieste di prestiti bancari, il tasso dei rifiuti è significativamente diminuito rispetto all'indagine precedente (passando dal 18 all'11 per cento dalla seconda metà del 2009

al periodo marzo-settembre del 2010). Inoltre, è notevolmente salita la quota di PMI dell'area che hanno ottenuto l'intero importo richiesto (passata al 63 per cento, dal 56 per cento della seconda metà del 2009). La situazione delle grandi imprese è anch'essa sostanzialmente migliorata sotto questo aspetto, sebbene in misura molto meno pronunciata rispetto al 2009. In particolare, il tasso di rifiuto dei prestiti bancari per queste aziende, pari al 5 per cento, risultava significativamente minore di quello delle PMI. Le fonti di finanziamento alternative, specie il credito al commercio, hanno seguito andamenti analoghi nel periodo in rassegna. Di conseguenza, le questioni attinenti all' "accesso al finanziamento" sono passate dal secondo al terzo posto nella graduatoria delle problematiche maggiori delle PMI.

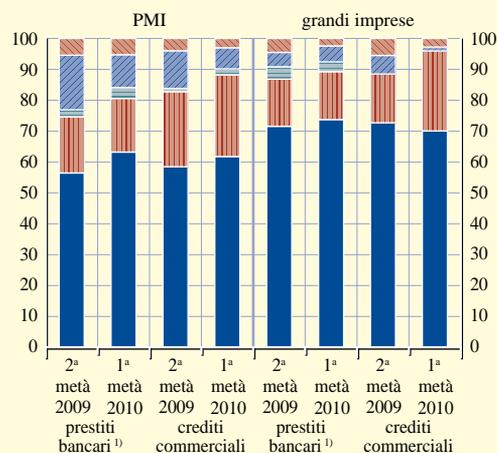
Diminuisce la disponibilità di fonti di finanziamento esterne, seppur in misura decisamente inferiore rispetto al 2009

Il calo della disponibilità di prestiti bancari (sotto forma di nuovi prestiti o di rinnovi) a favore delle PMI è proseguito nel periodo marzo-settembre del 2010. Il 24 per cento delle PMI ha segnalato un peggioramento della disponibilità di finanziamenti esterni, mentre soltanto il 12 per cento ne ha riportato un miglioramento (cfr. figura D). Ciò nonostante, tale peggioramento è risultato significativamente meno pronunciato di quello segnalato nell'arco dell'intero 2009 e ancor meno intenso in quei settori dove l'attività economica è in maggiore recupero, in particolare nell'industria. Anche per la disponibilità di credito al commercio il deterioramento percepito è stato assai minore nel periodo in rassegna. Per contro, le segnalazioni delle imprese dell'area dell'euro di maggiori dimensioni erano chiaramente positive ed evidenziavano un miglioramento della disponibilità di fonti esterne di finanziamento.

Figura C Esito delle richieste di finanziamento esterno da parte delle imprese dell'area dell'euro

(nei sei mesi precedenti; percentuali di imprese che hanno richiesto prestiti bancari o crediti commerciali)

- richiesto e ottenuto per intero
- richiesto ma ottenuto solo in parte
- richiesto ma rifiutato a causa del costo troppo elevato
- richiesto ma non accordato
- non so



Fonti: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI.

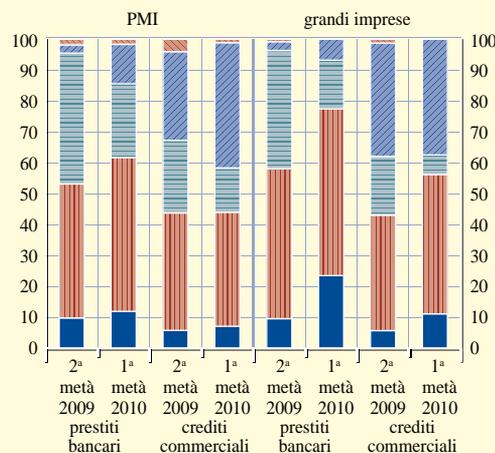
Nota: la prima metà del 2010 corrisponde al periodo compreso fra marzo e settembre.

1) Nuovi o rinnovati.

Figura D Disponibilità di finanziamento esterno per le imprese dell'area dell'euro

(variazioni rispetto ai sei mesi precedenti; percentuali di imprese che hanno richiesto finanziamento esterno)

- accresciuta
- rimasta invariata
- ridotta
- non applicabile
- non so



Fonti: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI.

Nota: la prima metà del 2010 corrisponde al periodo compreso fra marzo e settembre.

Riquadro 4

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL SECONDO TRIMESTRE DEL 2010 ¹⁾

I conti integrati dell'area dell'euro fino al secondo trimestre del 2010 – che forniscono informazioni esaustive e coerenti su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio di tutti i settori istituzionali dell'area dell'euro – comprendono per la prima volta le attività non finanziarie del settore privato. I dati, diffusi il 28 ottobre, evidenziano ulteriori segni di normalizzazione nell'area dell'euro. Le famiglie hanno continuato a ridurre il tasso di risparmio (invertendo in parte il brusco incremento osservato dall'inizio della crisi finanziaria) mentre la crescita del reddito è nuovamente sospinta dai redditi da lavoro e da capitale (anziché dalla redistribuzione ad opera delle amministrazioni pubbliche). Il settore delle società non finanziarie (SNF) si è riportato in una posizione di indebitamento netto su base trimestrale in ragione di un aumento degli investimenti fissi. Per contro, i flussi nominali sono rimasti modesti in linea di massima (il reddito delle famiglie è diminuito in termini reali) e le società hanno seguito a costituire margini patrimoniali attraverso un aumento degli utili non distribuiti. In tutti i settori è proseguita la disintermediazione a favore del finanziamento diretto con strumenti di mercato, fenomeno però in parte frenato dal calo della propensione al rischio nel contesto delle tensioni relative al debito sovrano.

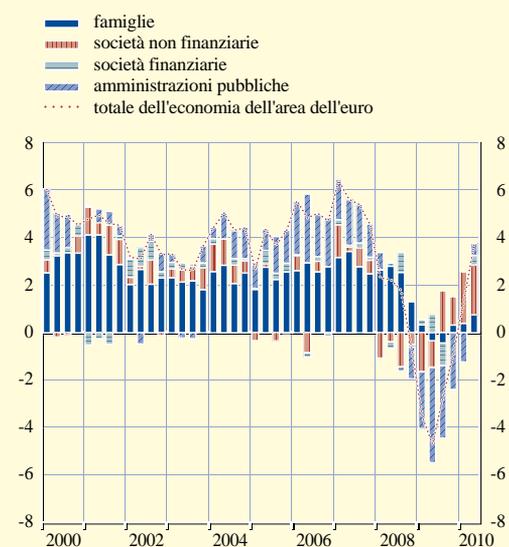
Reddito e accreditamento netto/indebitamento netto dell'area dell'euro

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del reddito disponibile dell'area dell'euro è ulteriormente aumentato nel secondo trimestre al 3,7 per cento, dall'1,3 per cento del periodo precedente, (cfr. figura A) grazie a un vigoroso incremento del valore aggiunto. L'espansione ha riguardato sostanzialmente tutti i settori. Gli utili non distribuiti hanno continuato a crescere nell'ambito della costituzione da parte delle SNF di margini patrimoniali e riserve di liquidità. La variazione sul periodo corrispondente del reddito delle amministrazioni pubbliche è diventata positiva dopo sette trimestri di successive riduzioni. Il reddito delle famiglie, che ha accelerato per un aumento dei redditi da lavoro dipendente, è rimasto tuttavia moderato e ha continuato a ridursi in termini reali per effetto di prezzi al consumo più dinamici.

Per la prima volta dal 2007 l'espansione del reddito si è tradotta in un aumento del risparmio lordo dell'area dell'euro, con il perdurare di elevati utili non distribuiti delle società e un minor calo del risparmio delle amministrazioni pubbliche. Al contrario, e nonostante l'aumento del rispettivo reddito, il risparmio delle famiglie è nuovamente diminuito poiché i consumi

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

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

hanno continuato a crescere anche in termini reali, sebbene a un ritmo più lento rispetto al trimestre precedente. Il tasso di risparmio delle famiglie (destagionalizzato) è sceso per il quinto trimestre consecutivo al 14,3 per cento.

Gli investimenti fissi lordi, in particolare in capitale sociale, hanno riguadagnato terreno e hanno raggiunto una crescita positiva sul periodo corrispondente dopo sei trimestri di costanti rilevazioni negative. Allo stesso tempo, il ritmo della riduzione delle scorte ha seguito a diminuire, determinando un aumento positivo e vigoroso degli investimenti fissi complessivi (pari al 7,5 per cento dopo cinque trimestri di variazione negativa).

Al pari del trimestre precedente, la dinamica del risparmio è stata più vigorosa di quella degli investimenti fissi, contribuendo a un'ulteriore riduzione del disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro (allo 0,6 per cento del PIL in base alla somma mobile su quattro trimestri; cfr. figura B). Analizzando i settori istituzionali, l'andamento rispecchia una riduzione del disavanzo delle amministrazioni pubbliche e un aumento dell'avanzo degli utili societari non distribuiti rispetto agli investimenti fissi effettuati dalle società (in termini di somma su quattro trimestri), seppure molto più moderato che nel precedente trimestre. Il livello di accreditamento delle famiglie è sceso, tuttavia, in seguito a una diminuzione del risparmio e a un aumento degli investimenti in edilizia residenziale. Come nei trimestri precedenti, e rispecchiando l'incidenza del disavanzo delle amministrazioni pubbliche, il finanziamento del disavanzo di conto corrente ha continuato a essere dominato dagli afflussi netti in titoli di debito.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

La crescita sul periodo corrispondente del reddito disponibile lordo nominale delle famiglie è aumentata all'1 per cento (dallo 0,6 per cento del trimestre precedente; cfr. figura C) sulla scorta di un miglioramento dei redditi da lavoro dipendente, dei dividendi e degli interessi netti percepiti. Per contro, il contributo delle prestazioni sociali nette alla crescita del reddito è stato inferiore rispetto al trimestre precedente, mentre gli sgravi fiscali si sono ulteriormente ridotti: entrambi gli andamenti sono ascrivibili al graduale rientro degli effetti degli stabilizzatori fiscali automatici. La combinazione di queste dinamiche contrapposte ha fatto sì che alla crescita del reddito abbia fornito un maggiore contributo il reddito generato direttamente da attività imprenditoriali (prevalentemente reddito da lavoro dipendente e dividendi distribuiti), che per la prima volta dalla fine del 2008 è stato superiore al contributo derivante da trasferimenti pubblici.

Analogamente al trimestre precedente, il modesto incremento del reddito nominale delle famiglie è stato ancora inferiore all'aumento dei prezzi al consumo, circostanza che ha comportato un ulteriore calo del reddito reale. Inoltre, un incremento più sostenuto dei consumi (2,4 per cento) e la ripresa degli investimenti non finanziari (che sono ritornati a una variazione positiva

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

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

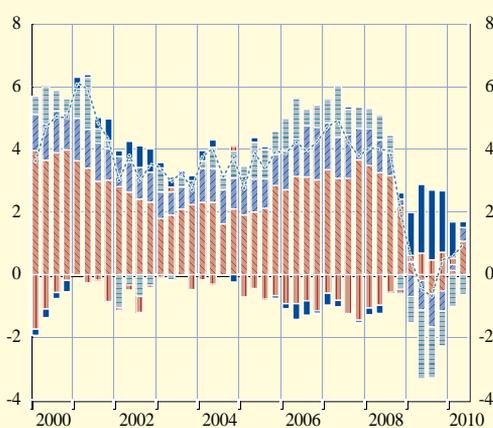


Fonti: Eurostat e BCE.

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

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

- ▬ prestazioni sociali al netto delle imposte e altri trasferimenti netti
- ▬ imposte dirette
- ▬ reddito netto da capitale
- ▬ risultato lordo di gestione e reddito misto lordo
- ▬ reddito da lavoro dipendente
- ▬ reddito disponibile lordo

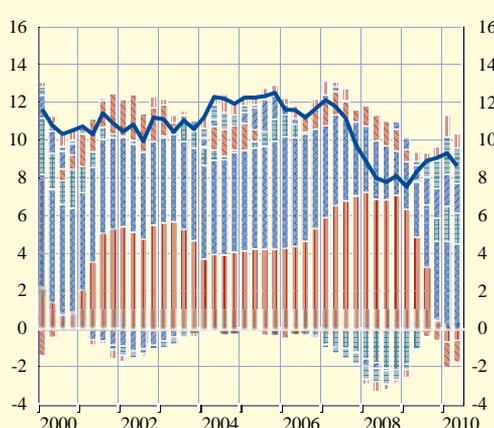


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura D Investimenti finanziari delle famiglie

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

- ▬ totale delle attività
- ▬ M3
- ▬ depositi non inclusi in M3
- ▬ azioni
- ▬ titoli di debito non inclusi in M3
- ▬ quote di fondi di investimento (diversi da quello del mercato monetario)
- ▬ riserve tecniche di assicurazione
- ▬ altro



Fonti: Eurostat e BCE.

sul periodo corrispondente dopo due anni di flessioni) hanno indotto un ulteriore calo dell'accreditamento netto delle famiglie. Ciò si è rispecchiato in un moderato aumento del finanziamento mediante prestiti e in una contrazione degli investimenti finanziari (di 0,2 punti percentuali; cfr. figura D), riconducibile nel complesso ad alcune riallocazioni di portafoglio a favore del capitale immobiliare. Le considerevoli ricomposizioni di portafoglio verso attività non monetarie osservate dalla fine del 2008 sono continuate, nonostante un lieve calo a causa di minori investimenti in quote di fondi comuni; il contributo dei depositi agli investimenti finanziari è stato negativo mentre quello delle passività degli investitori istituzionali è stato positivo.

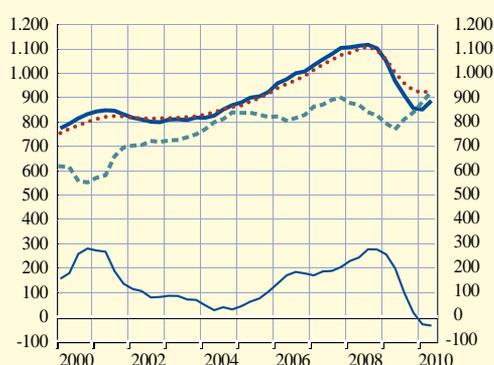
La crescita sul periodo corrispondente del margine operativo delle SNF ha registrato un nuovo record nel secondo trimestre del 2010 (9,5 per cento), in ragione della vigorosa dinamica del valore aggiunto. Ciò nonostante, in tale trimestre le SNF hanno nuovamente mostrato l'esigenza di un indebitamento netto (maggiori investimenti fissi rispetto a utili non distribuiti). Questo è dovuto a un incremento dei redditi da capitale versati diversi dagli interessi (principalmente utili distribuiti) e degli investimenti non finanziari (sospinti dagli investimenti fissi, che sono cresciuti sul periodo corrispondente al 4,2 per cento). Il finanziamento esterno (passività finanziarie totali; cfr. figura F) è aumentato dell'1,6 per cento nel secondo trimestre dell'anno, avendo riguadagnato terreno nel trimestre precedente dopo due anni di costante flessione. Si possono ancora osservare marcati effetti di sostituzione, poiché i fondi raccolti sul mercato (tramite titoli di debito e azioni quotate) hanno più che compensato i rimborsi netti di prestiti erogati dalle IFM.

Gli indici di leva finanziaria delle SNF, su livelli ancora storicamente elevati, hanno continuato a diminuire, ancorché in maniera meno accentuata. Il rapporto fra debito e attività, che ora

Figura E Risparmio, investimento e indebitamento netto delle società non finanziarie

(somme mobili di quattro trimestri in miliardi di euro)

- investimenti non finanziari
- ... di cui, investimenti fissi
- - - utili non distribuiti e trasferimenti di capitale
- indebitamento netto (+)/accreditamento netto (-)

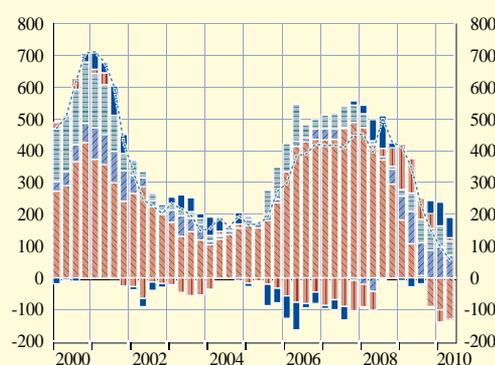


Fonti: Eurostat e BCE.

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

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

- emissioni al netto delle acquisizioni di azioni non quotate
- altre passività al netto di altre attività
- emissioni di azioni quotate
- emissioni di titoli di debito
- prestiti contratti al netto dei prestiti concessi
- finanziamento esterno



Fonti: Eurostat e BCE.

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

può essere calcolato dai nuovi dati disponibili sulle attività non finanziarie, si è stabilizzato al 26,6 per cento dopo un calo costante dalla fine del 2008 (quando ha raggiunto un massimo del 28,6 per cento), mentre quello fra debito e valore aggiunto lordo è sceso per la prima volta nel secondo trimestre del 2010, per effetto della crescita sostenuta del valore aggiunto. Gli esborsi netti per interessi in rapporto al valore aggiunto lordo sono scesi al 2,4 per cento, anche per il calo del costo reale dei finanziamenti.

L'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche è stato pari al 6,5 per cento del PIL (in base alla somma mobile su quattro trimestri), in calo dal 6,7 per cento del trimestre precedente. Questo lieve miglioramento, che mette fine alla tendenza negativa iniziata nel 2008, rispecchia investimenti pubblici lordi lievemente inferiori (al 2,7 per cento del PIL) e un risparmio lordo collocatosi al -3,9 per cento del PIL. Tutte le componenti delle entrate (ad eccezione delle imposte dirette corrisposte dalle società finanziarie) hanno registrato un tasso di incremento superiore rispetto al trimestre precedente. L'andamento è imputabile principalmente al funzionamento degli stabilizzatori automatici in un'economia in ripresa. Allo stesso tempo, l'evoluzione positiva delle entrate è stata favorita dall'aumento delle imposte nel contesto delle manovre correttive introdotte in molti paesi. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'indebitamento è sceso al 7,0 per cento, dal 7,5 per cento del trimestre precedente.

Il reddito lordo di impresa delle società finanziarie ha continuato a crescere a un tasso elevato in termini storici, poiché le istituzioni hanno seguito a beneficiare dell'accentuata inclinazione della curva dei rendimenti. Il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari è sceso di 0,3 punti percentuali al 2,4 per cento a causa di un calo delle acquisizioni da parte dei fondi di investimento nel contesto delle tensioni relative al debito

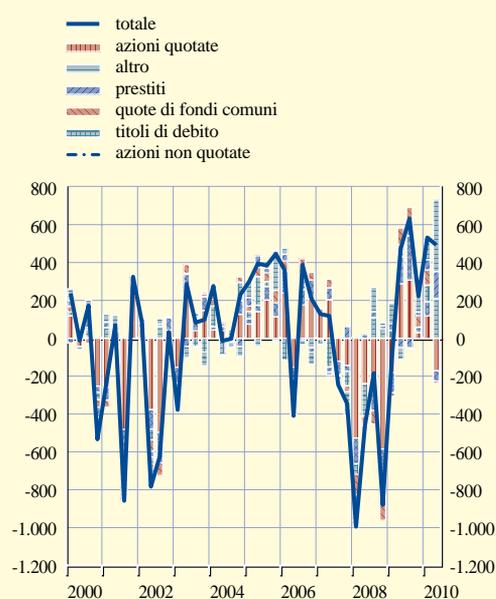
sovrano. A questo andamento hanno fornito il principale contributo i titoli di debito emessi sia dagli AIF sia dalle IFM (con una flessione di 0,9 punti). Le IFM hanno continuato a ritornare verso una composizione del bilancio più tradizionale (registrando per la prima volta un tasso di crescita negativo per l'investimento in titoli rispetto al periodo corrispondente). I prestiti concessi sono rimasti modesti: quelli alle famiglie hanno evidenziato tassi di espansione positivi, benché contenuti, mentre quelli alle SNF hanno riportato tassi negativi. Il rapporto fra capitale di rischio e attività finanziarie delle IFM è diminuito di 0,7 punti percentuali all'8,1 per cento nel contesto del protrarsi della dismissione di quote di fondi comuni monetari da parte del settore privato.

I mercati finanziari

Le operazioni in titoli di debito, che erano state vivaci nei trimestri precedenti, hanno evidenziato una moderazione nel contesto delle tensioni relative al debito sovrano. Le SNF hanno ridotto le emissioni, sulla scorta di una temporanea chiusura del mercato. Parimenti, le emissioni delle IFM hanno registrato una contrazione così brusca da rendere queste istituzioni acquirenti in termini netti (acquisizioni di attività meno emissioni di passività) nonostante le protratte dismissioni di attività costituite da titoli di debito. Gli AIF sono diventati venditori netti rispecchiando il disinvestimento operato dai fondi di investimento poiché il calo del risparmio delle famiglie si è concretizzato principalmente nella cessione netta di quote di fondi comuni, riflettendo un

Figura G Plusvalenze e perdite sulle attività delle società finanziarie

(flussi trimestrali; miliardi di euro)



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: questa figura riporta altri flussi economici, riconducibili principalmente a plusvalenze e perdite (realizzate o non realizzate) sulle attività che nei conti integrati dell'area euro sono contabilizzate al valore nominale vengono riportate le variazioni nel bilancio dovute a oscillazioni del tasso di cambio e alle cancellazioni di attività deteriorate dal bilancio del creditore e del debitore laddove si ravvisi, da parte del primo, l'impossibilità di esigere il flusso di cassa associato all'attività.

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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



Fonti: Eurostat e BCE.

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

1) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.

2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.

3) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.

aumento dell'avversione al rischio a fronte delle tensioni relative al debito sovrano. Per contro, sia le società di assicurazione sia il resto del mondo sono rimasti acquirenti netti.

Nel contempo, le emissioni di azioni quotate da parte delle società si sono in qualche misura contratte, mentre le acquisizioni degli AIF hanno evidenziato un marcato calo sulla scorta dei disinvestimenti da parte dei fondi di investimento.

Le dinamiche di bilancio

Il dispiegarsi delle tensioni relative al debito sovrano ha avuto effetti contrastanti sul bilancio delle istituzioni finanziarie. Il portafoglio dei titoli di debito è aumentato di valore a causa del peso elevato dei titoli "rifugio", che hanno beneficiato delle scelte dettate dalla ricerca di investimenti sicuri (cfr. figura G). Il capitale di rischio, invece, ha risentito del complessivo aumento dell'incertezza che ha dato luogo a minusvalenze nette (sebbene i flussi cumulati sui 12 mesi permangano su massimi storici).

Allo stesso tempo, la variazione sul periodo corrispondente della ricchezza netta delle famiglie è rimasta fortemente positiva (23,3 per cento del reddito annuo). L'andamento è stato determinato principalmente dalle plusvalenze su azioni dovute al recupero dei mercati, nel complesso considerevole, rispetto al periodo corrispondente fino a metà 2010 e da una certa stabilizzazione nella maggior parte dei mercati immobiliari (cfr. figura H).

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC sarebbe salita, come anticipato, all'1,9 per cento in ottobre dall'1,8 in settembre. Nei prossimi mesi i tassi di inflazione si dovrebbero mantenere sui livelli attuali, per poi tornare a moderarsi nel corso del prossimo anno. In generale nel 2011 l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta. 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 ottobre all'1,9 per cento sui dodici mesi, dall'1,8 in settembre (cfr. tavola 4). Le stime ufficiali sulla scomposizione dell'indice per ottobre non sono ancora disponibili, ma l'incremento sarebbe riconducibile principalmente a effetti base al rialzo.

In settembre, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC totale è aumentato di 0,2 punti percentuali rispetto ad agosto (cfr. figura 21). Questa accelerazione è ascrivibile soprattutto al marcato aumento della dinamica della componente energetica, salita al 7,7 per cento in settembre dal 6,1 nel mese precedente. I rincari dei beni energetici sono connessi all'andamento dei prezzi del greggio e sono riconducibili principalmente a un effetto base, in quanto l'incremento mensile dei prezzi di questi beni è stato solo modesto.

La crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari totali (inclusi alcolici e tabacchi) ha mantenuto l'andamento al rialzo, aumentando leggermente all'1,6 per cento fra agosto e settembre, in linea con l'accelerazione iniziata nell'ottobre 2009. Riguardo alle singole voci, il tasso di variazione dei prezzi degli alimentari freschi ha registrato in settembre un nuovo lieve incremento al 2,5 per cento, ascrivibile sia a un effetto base al rialzo sia a un'ulteriore accelerazione dei prezzi delle verdure. La dinamica sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è rimasta stabile all'1,0 per

Tavola 4 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2008 | 2009 | 2010 mag. | 2010 giu. | 2010 lug. | 2010 ago. | 2010 set. | 2010 ott. |
|---|------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti | | | | | | | | |
| Indice complessivo ¹⁾ | 3,3 | 0,3 | 1,6 | 1,4 | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 1,9 |
| Beni energetici | 10,3 | -8,1 | 9,2 | 6,2 | 8,1 | 6,1 | 7,7 | . |
| Alimentari non trasformati | 3,5 | 0,2 | 0,4 | 0,9 | 1,9 | 2,4 | 2,5 | . |
| Alimentari trasformati | 6,1 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | . |
| Beni industriali non energetici | 0,8 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | . |
| Servizi | 2,6 | 2,0 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | . |
| Altri indicatori di prezzi | | | | | | | | |
| Prezzi alla produzione nell'industria | 6,1 | -5,1 | 3,1 | 3,1 | 4,0 | 3,6 | . | . |
| Prezzo del petrolio (euro per barile) | 65,9 | 44,6 | 61,6 | 62,2 | 58,9 | 59,9 | 59,8 | 60,2 |
| Prezzi delle materie prime non energetiche | 2,0 | -18,5 | 52,1 | 51,1 | 56,8 | 51,6 | 58,8 | 50,4 |

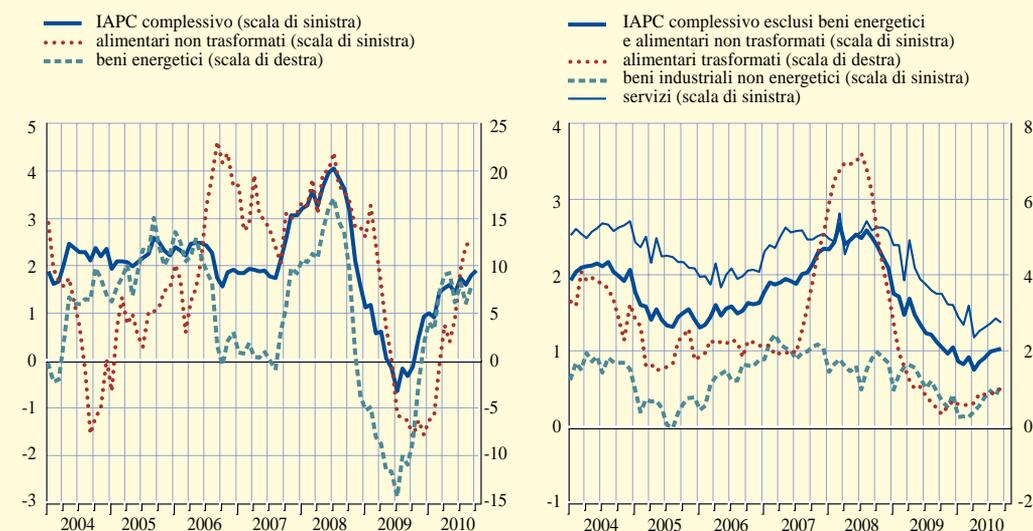
Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.

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 ottobre 2010 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

cento. Finora sono emersi scarsi indizi di ripercussioni dei recenti rincari di alcune materie prime alimentari sui prezzi al consumo nell'area dell'euro. Ad esempio, in settembre i prezzi del pane e dei cereali hanno continuato a registrare un tasso di crescita sui dodici mesi lievemente negativo.

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 settembre, invariata rispetto ai due mesi precedenti. Di conseguenza, il differenziale tra la dinamica dello IAPC complessivo e quella dello IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici si è ampliato ulteriormente. Il riquadro 5 descrive più in dettaglio i fattori all'origine dell'aumento di 1,0 punti percentuali dell'inflazione complessiva rispetto al dicembre 2009.

Delle due componenti dello IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione dei beni industriali non energetici è salita in settembre allo 0,6 per cento, il tasso di variazione più elevato registrato da questa componente in un intero anno. Tale incremento è stato determinato in larga misura da un aumento del tasso di crescita dei prezzi delle autovetture, passato dallo 0,1 per cento in agosto allo 0,9 in settembre. Questo valore è il più alto osservato dal dicembre 2007, dopo diversi mesi consecutivi in cui i prezzi delle autovetture sono calati, fra la metà del 2009 e la metà del 2010. In settembre l'inflazione dei servizi si è mantenuta invariata all'1,4 per cento, un tasso peraltro lievemente superiore a quello registrato nella primavera di quest'anno.

Riquadro 5

LE DETERMINANTI DEI RECENTI ANDAMENTI DELL'INFLAZIONE

La crescita sui dodici mesi dello IAPC complessivo è aumentata notevolmente nel corso di quest'anno, dallo 0,9 per cento nel dicembre 2009 all'1,9 nell'ottobre 2010 (secondo la stima

Figura A IAPC complessivo e IAPC al netto di alimentari ed energia

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

— IAPC complessivo
 IAPC al netto di alimentari ed energia

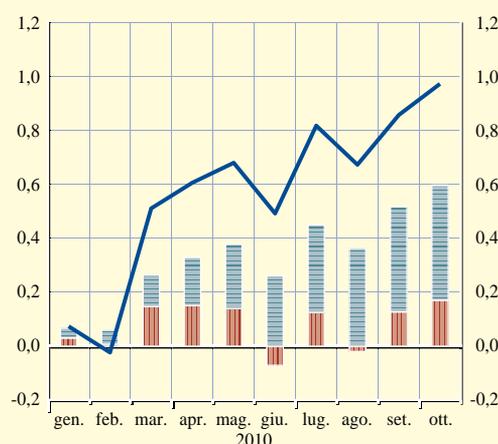


Fonte: Eurostat.

Figura B Effetto cumulato degli effetti base sulla variazione sui dodici mesi dell'inflazione misurata sullo IAPC complessivo fra dicembre 2009 e ottobre 2010

(punti percentuale)

— variazione cumulata dell'inflazione misurata sullo IAPC complessivo
 effetti base dell'energia
 effetti base degli alimentari



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

preliminare dell'Eurostat). Allo stesso tempo, l'inflazione armonizzata al netto dei beni energetici e alimentari è rimasta piuttosto moderata, avendo segnato finora solo un lieve incremento (cfr. figura A). Il presente riquadro prende in esame i fattori alla base di tali andamenti.

I prezzi dei beni alimentari ed energetici

L'aumento dell'inflazione complessiva misurata sullo IAPC fino all'ottobre 2010 è ascrivibile in parte a effetti base connessi alle componenti alimentare ed energetica, ossia all'impatto delle variazioni dell'indice avvenute dodici mesi prima sull'andamento del tasso di crescita annuale¹⁾. Come si evince dalla figura B, tali effetti base hanno fornito in termini cumulati un contributo di 0,6 punti percentuali all'aumento di 1,0 punti percentuali dell'inflazione complessiva fra dicembre 2009 e ottobre 2010. Gli effetti base dei beni energetici sono connessi all'andamento volatile dei loro prezzi nel 2009, che sono anche aumentati, nel complesso dell'anno scorso, in misura minore rispetto alla media degli anni precedenti. I consistenti effetti base al rialzo derivanti dall'andamento dei corsi dei beni alimentari sono ascrivibili in larga misura al contenimento della dinamica dei prezzi degli alimentari trasformati e delle carni nel 2009, a seguito dell'esaurirsi dello shock sui corsi delle materie prime alimentari sui mercati internazionali. Questi effetti base sono stati la determinante principale dell'aumento dell'inflazione dei beni alimentari, da -0,2 per cento nel dicembre 2009 all'1,6 nel settembre 2010.

Per contro, nel 2010 la dinamica dei prezzi dei beni alimentari fino a settembre ha fornito solo un lieve contributo all'aumento dell'inflazione di tale componente. Questo andamento a sua volta

1) Per una spiegazione degli effetti base, cfr. il riquadro 3 *Effetti base e impatto sull'inflazione armonizzata nel 2010*, nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

indica che gli ulteriori bruschi rincari di alcune materie prime alimentari registrati in estate a livello mondiale non hanno ancora influito in misura significativa sui prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro. Tuttavia, emergono i primi segnali di ripercussioni sui prezzi alla produzione dei beni più sensibili alle quotazioni mondiali di alcuni prodotti agricoli (come le granaglie e i mangimi per animali). I significativi rincari dei beni energetici nei primi quattro mesi di quest'anno, causati dal consistente rialzo dei prezzi del greggio nello stesso periodo, hanno contribuito all'aumento dell'inflazione complessiva misurata sullo IAPC rispetto al dicembre 2009.

L'andamento dei prezzi al netto dei beni alimentari ed energetici

Recentemente lo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici, che corrisponde al 70 per cento del paniere dello IAPC, ha registrato solo una lieve accelerazione. In luglio, agosto e settembre la crescita sui dodici mesi dello IAPC si è collocata all'1,0 per cento²⁾, dopo essere diminuita gradualmente dalla fine del 2008 all'inizio del 2010, fino a toccare il valore minimo dello 0,8 per cento nell'aprile 2010. Tale incremento rispecchia il fatto che la dinamica di breve periodo di questo indice (misurata dalle variazioni percentuali sui tre mesi espresse in ragione d'anno sulla base di dati destagionalizzati) ha ripreso vigore nel periodo più recente, riportandosi quasi al livello medio registrato fra il 1999 e il 2008 (cfr. figura C).

Figura C Dinamiche a breve termine dello IAPC al netto di alimentari ed energia

(variazioni percentuali sui tre mesi in ragione d'anno, dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Diversi fattori possono aver accentuato la dinamica di breve periodo dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi, che costituiscono lo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici. In primo luogo, i rincari sono stati innescati dalle misure fiscali, come gli aumenti dell'IVA e di altre imposte indirette, nonché dei prezzi amministrati in diversi paesi dell'area dell'euro. Secondo i dati più recenti basati sullo IAPC sperimentale ad aliquote fiscali costanti e relativamente ai prezzi amministrati disponibili fino ad agosto 2010, le misure fiscali avrebbero fornito un contributo di 0,5 punti percentuali all'inflazione complessiva nell'area dell'euro dal dicembre 2009. Tale percentuale è in linea con il contributo medio fornito fra il 2004 e il 2009, ma nettamente superiore a quello dello scorso anno, pari a 0,2 punti percentuali. Tuttavia, è probabile che questo valore sovrastimi l'impatto ottenuto per effetto degli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. In effetti, tale stima presume che le variazioni delle imposte indirette siano trasferite immediatamente e per intero ai prezzi al consumo; inoltre, potrebbe includere alcuni doppi conteggi e, nel caso dei prezzi amministrati, non isola l'impatto delle decisioni governative da quello di altri fenomeni che influenzano il processo di determinazione dei prezzi³⁾. In secondo luogo, il complessivo deprezza-

- 2) I dati relativi alla dinamica sui 12 mesi dello IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici in ottobre saranno resi pubblici il 16 novembre 2010.
- 3) Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro 5 *Nuove serie statistiche che misurano l'impatto delle imposte indirette sull'inflazione al consumo*, nel numero di novembre 2009 di questo Bollettino, e il riquadro 4 *Misurazione e valutazione dell'impatto dei prezzi amministrati sull'inflazione misurata sullo IAPC*, nel numero di maggio 2007 di questo Bollettino.

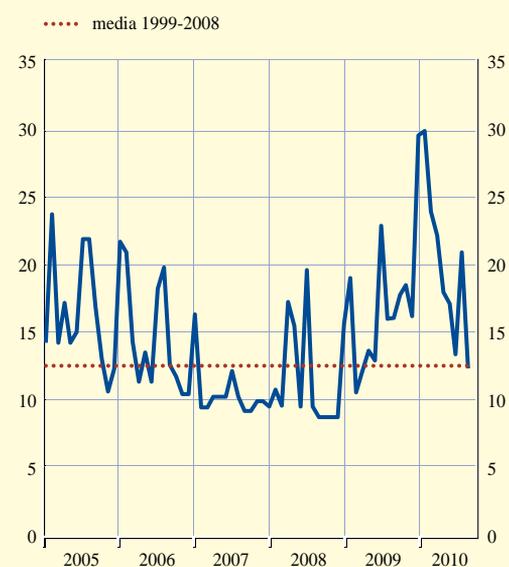
mento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro dal 2009, nonostante il rafforzamento osservato dal luglio 2010, ha probabilmente esercitato spinte al rialzo sui prezzi al consumo nell'area dell'euro. L'emergere di pressioni esterne sui prezzi è attestato dal significativo innalzamento della crescita sui dodici mesi dei prezzi delle importazioni dall'esterno dell'area per i beni di consumo al netto dei prodotti alimentari ed energetici, da un minimo di circa -3 per cento nel novembre 2009 fino a tassi del 3,5-4 per cento fra giugno e agosto del 2010. Non è certo, tuttavia, in che misura tali aumenti siano stati trasferiti ai prezzi al consumo nell'area dell'euro. In terzo luogo, i rincari mondiali sia del greggio sia delle materie prime non petrolifere potrebbero aver influito sui prezzi di diverse voci dell'indice al netto dei beni alimentari ed energetici. Infine, il fatto che le imprese siano riuscite a trasferire, almeno in una certa misura, gli incrementi delle imposte indirette nonché dei costi delle importazioni e degli *input* potrebbe rappresentare un segnale che sono diminuiti i vincoli alla domanda di consumi, consentendo alle imprese di recuperare in parte la riduzione dei margini di profitto osservata in precedenza.

Nel complesso, emergono segnali di una normalizzazione della dinamica dello IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici dopo i rialzi contenuti dei prezzi, in particolare fra la metà del 2009 e il giugno 2010, che sono stati di natura ciclica per effetto della debole domanda di consumi e del minor grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro.

L'inversione di tendenza rispetto alla recente debolezza dell'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici trova conferma anche in uno spostamento della distribuzione delle variazioni tendenziali delle singole voci. In particolare, come si evince dalla figura D, nel settembre 2010 la percentuale di voci con tassi di variazione negativi si è riportata sul livello medio registrato nel periodo fra il 1999 e il 2008, dopo essere aumentata sensibilmente nel corso del 2009 e all'inizio del 2010. Una voce degna di nota la cui dinamica ha registrato un'inversione della tendenza negativa è stata quella delle autovetture, in quanto i consistenti ribassi introdotti a seguito della crisi finanziaria si sono in gran parte esauriti. Inoltre, la dinamica dei prezzi del vestiario non ha registrato variazioni negative rimarchevoli durante le vendite promozionali nell'estate del 2010, in contrasto con l'andamento osservato nell'estate e nell'inverno del 2009 e nell'inverno del 2010. Ciò indicherebbe inoltre che nell'area dell'euro la domanda è aumentata complessivamente e le pressioni deflazionistiche sono praticamente assenti. Tuttavia, nel settembre 2010 una percentuale insolitamente elevata di voci dello IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici ha registrato ancora tassi di variazione contenuti al di sotto dell'1 per cento, a indicare la persistente moderazione della dinamica dei prezzi, ancora influenzata dalle pressioni contenute sui prezzi interni.

Figura D Quota delle componenti dello IAPC al netto di alimentari ed energia con tassi di variazione sui dodici mesi negativi

(valori percentuali)



Fonte: Eurostat.

Nota: la quota è calcolata utilizzando i pesi basati sulla spesa delle componenti incluse nello IAPC al netto di alimentari ed energia.

Conclusioni

In definitiva, l'aumento dell'inflazione complessiva misurata sullo IAPC dal dicembre 2009 è ascrivibile in parte a effetti base connessi alle sue componenti volatili, i beni alimentari e quelli energetici. In aggiunta, i consistenti rincari dei prodotti energetici all'inizio dell'anno hanno accentuato la crescita dell'inflazione complessiva, mentre gli andamenti mensili delle loro quotazioni sono rimasti contenuti nei mesi più recenti. Anche i prezzi dei beni alimentari sono aumentati lievemente nel corso dell'anno, sebbene emergano ancora scarse evidenze che i recenti rincari di alcune materie prime alimentari abbiano esercitato effetti sostanziali. Inoltre, negli ultimi mesi l'inflazione complessiva ha risentito delle spinte al rialzo esercitate dalla dinamica più vigorosa dello IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici, rispecchiando una certa normalizzazione dopo i modesti rialzi dei prezzi fino a metà del 2010, alcuni effetti di trasmissione riconducibili al deprezzamento complessivo dell'euro, i rincari delle materie prime e soprattutto le misure di politica di bilancio. In prospettiva, ci si attende che nei prossimi mesi il profilo dell'inflazione complessiva risenta di ulteriori, benché modesti, effetti base al rialzo. Alla luce di un ulteriore miglioramento delle condizioni della domanda interna, che potrebbe agevolare la trasmissione degli incrementi delle imposte e dei costi degli *input* non salariali, l'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici dovrebbe continuare a salire leggermente nei prossimi mesi. Tuttavia, tale incremento dovrebbe rimanere moderato, considerando il contenimento della dinamica salariale e il protrarsi del minor grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro.

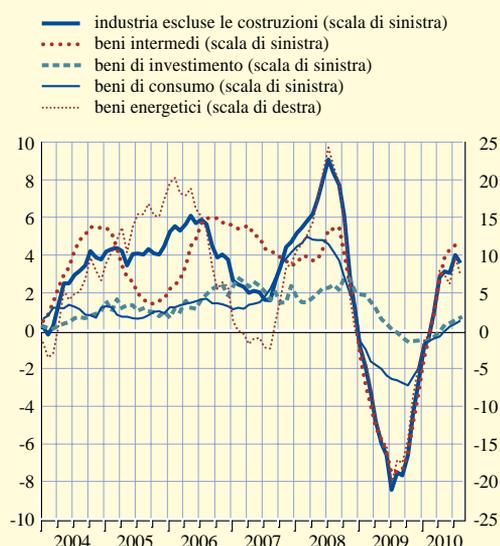
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Dall'ultimo numero di questo Bollettino non si sono resi disponibili nuovi dati sui prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro. I dati disponibili a livello nazionale mostrano un aumento generalizzato in settembre della crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni), dopo un modesto calo nel mese precedente. In agosto la dinamica dei prezzi dei beni energetici e intermedi è stata la più elevata fra le principali categorie di prodotti (cfr. figura 22). Per contro, agli stadi successivi della filiera produttiva la variazione tendenziale dei prezzi dei beni di consumo e di investimento è aumentata solo lievemente. Nonostante i modesti rincari dei beni di consumo, i prezzi alla produzione di alcune voci, come i gioielli e le voci connesse, le verdure, gli oli e i grassi animali e i prodotti caseari, hanno segnato una sostenuta accelerazione.

Come in settembre, anche in ottobre gli indicatori delle indagini hanno rivelato la persistenza di spinte inflazionistiche leggermente

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

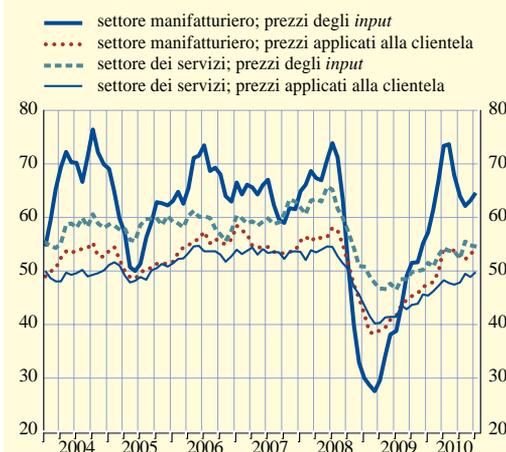


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

superiori nel settore manifatturiero rispetto a quello dei servizi (cfr. figura 23). Anche i dati dell'indice dei responsabili degli acquisti relativi a ottobre hanno segnalato il protrarsi dei forti rincari degli *input*, gli ulteriori modesti incrementi dei prezzi di vendita nel settore manifatturiero e l'aumento di quelli nei servizi. Questo ultimo indice ha mantenuto la tendenza al rialzo osservata dal marzo 2009 e ha raggiunto nell'ottobre 2010 un livello prossimo alla sua media storica di 50. Più in generale, in ottobre l'indice composito dei prezzi degli *input* e quello dei prezzi di vendita si sono collocati, per il terzo mese consecutivo, su livelli superiori alle rispettive medie storiche. Inoltre, gli indicatori delle indagini continuano a suggerire che i forti rincari degli *input* sostenuti dalle imprese nell'area dell'euro possono essere trasferiti ai prezzi di vendita solo in misura limitata.

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.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Dall'ultimo numero di questo Bollettino si sono resi disponibili solo pochi nuovi dati relativi agli indicatori del costo del lavoro. I loro tassi di variazione tendenziali sono rimasti su livelli contenuti nel secondo trimestre del 2010. Tali indicatori tuttavia segnalano che la dinamica del costo del lavoro con ogni probabilità ha raggiunto il punto di svolta nella prima metà del 2010.

Nel secondo trimestre del 2010 il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro si è collocato all'1,9 per cento, appena superiore al minimo storico registrato nel trimestre precedente (cfr. tavola 5 e figura 24). Questo lieve incremento ha interessato in maniera generalizzata i quattro maggiori paesi dell'area, ad eccezione della Spagna, dove la dinamica dei salari fissati dai contratti collettivi è calata leggermente fra il primo e il secondo trimestre. Tali andamenti, unitamente ad alcune informazioni preliminari sulla dinamica delle retribuzioni contrattuali nel terzo trimestre, continuano a segnalare, nel complesso, il protrarsi della debolezza della crescita salariale negli ultimi mesi.

Tavola 5 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

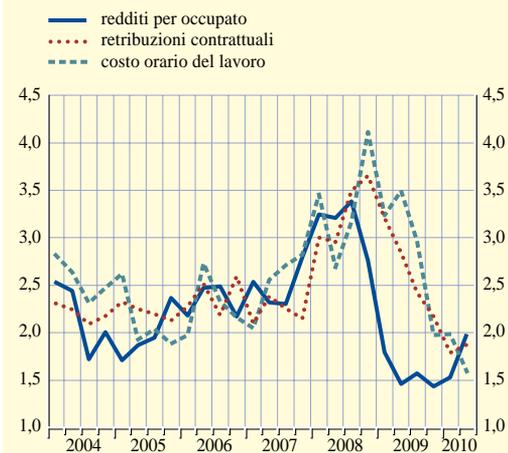
| | 2008 | 2009 | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. |
|--|------|------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Retribuzioni contrattuali | 3,3 | 2,7 | 2,8 | 2,4 | 2,2 | 1,8 | 1,9 |
| Costo orario complessivo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

Nel secondo trimestre del 2010 il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro nell'area dell'euro si è collocato all'1,6 per cento, il valore più basso registrato dall'inizio della serie nel 2001, a seguito del contenimento del costo del lavoro in presenza di condizioni del mercato del lavoro deboli. Nello stesso periodo, all'interno del costo orario complessivo del lavoro, la componente non salariale ha continuato ad aumentare a un ritmo più rapido rispetto a quella salariale. Il calo osservato fra il primo e il secondo trimestre è ascrivibile in parte al venir meno, o al minor utilizzo, dei programmi di lavoro a orario ridotto precedentemente adottati in diversi paesi dell'area. Per contro, il tasso di variazione tendenziale dei redditi per occupato è salito a 2,0 per cento nel secondo trimestre dall'1,5 nel primo. Tale incremento rispecchia un aumento del tasso annuale di crescita sia delle retribuzioni orarie sia delle ore lavorate per addetto. Nel secondo trimestre la dinamica annuale della produttività del lavoro (misurata su base pro capite) è salita ulteriormente e ha superato quella dei redditi per addetto, determinando un tasso di variazione tendenziale del costo del lavoro per unità di prodotto negativo.

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

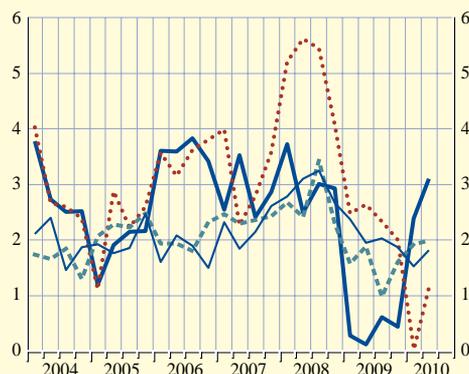
Gli andamenti a livello settoriale mostrano che l'accelerazione dei redditi per occupato nel secondo trimestre è stata generalizzata (cfr. figura 25). Essa è stata più pronunciata nel comparto industriale ed è riconducibile in ampia misura alla dinamica delle ore lavorate in questo settore.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

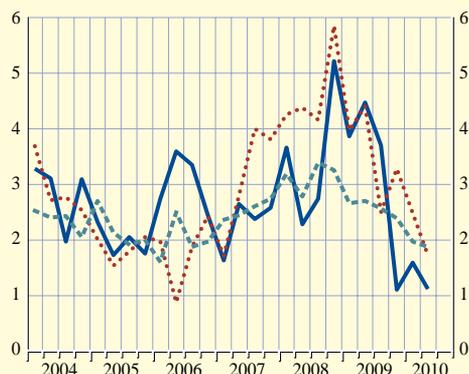
Redditi per occupato

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



Indice del costo orario del lavoro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nei prossimi mesi i tassi di inflazione sui dodici mesi si dovrebbero mantenere sui livelli attuali, per poi tornare a moderarsi nel corso del prossimo anno. In generale, nel 2011 l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta. 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 risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* condotta dalla BCE mostrano che i previsori hanno modificato in misura molto contenuta le loro aspettative di inflazione per il periodo 2010-2012, dato che le revisioni sono state di 0,1 punti percentuali al massimo (cfr. riquadro 6). Le aspettative a lungo termine per il 2015 sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali e ora si collocano all'1,9 per cento.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono orientati lievemente al rialzo e sono connessi, 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, ci si attende ancora che i rischi per gli andamenti interni dei prezzi e dei costi rimangano contenuti.

Riquadro 6

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

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il quarto trimestre del 2010, condotta dalla BCE tra il 15 e il 20 ottobre 2010 sulla base delle risposte di 61 previsori. La SPF raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL in termini reali e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'UE¹⁾.

Aspettative di inflazione per il 2010, 2011 e 2012

L'inflazione dovrebbe collocarsi all'1,5 per cento nel 2010 e 2011 e all'1,6 per cento nel 2012. Le prospettive di inflazione nel breve-medio periodo sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto alla precedente indagine, in rialzo di 0,1 punti percentuali per il 2010, invariate per il 2011 e in calo di 0,1 punti percentuali per il 2012 (cfr. la tavola)²⁾.

Le aspettative di inflazione desunte dall'SPF per il 2010 e il 2011 si situano all'interno degli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE nel settembre del 2010. Esse sono sostanzialmente simili alle previsioni pubblicate nelle edizioni di ottobre di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer* per tutti gli orizzonti considerati.

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

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

1) In percentuale delle forze di lavoro.

2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2014 nell'*Euro Zone Barometer* e al 2015 nella presente SPF e in *Consensus Economics*.

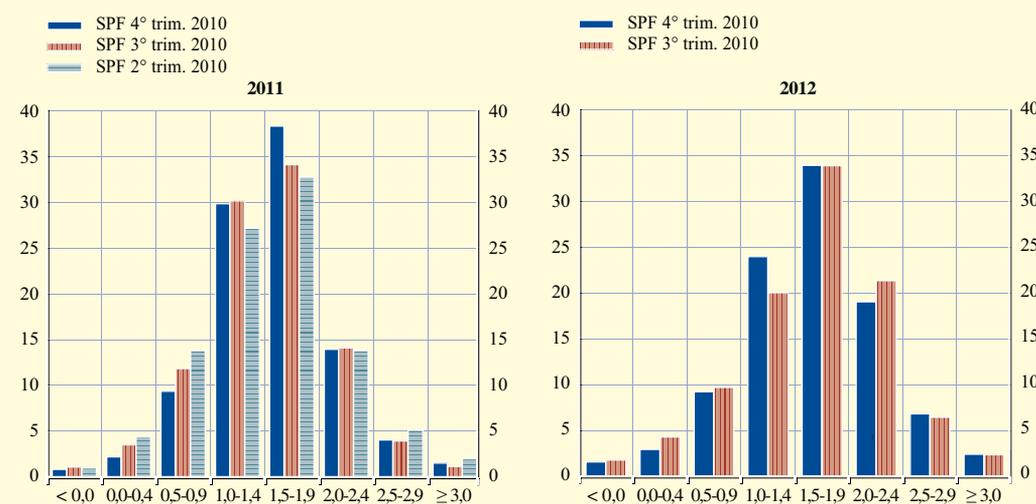
Ai partecipanti all'indagine SPF è stato inoltre chiesto di valutare la probabilità che l'inflazione si collochi all'interno di determinati intervalli. Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2010 è ora più concentrata nell'intervallo compreso fra l'1,5 e l'1,9 per cento, cui è stata assegnata dai partecipanti una probabilità del 57 per cento. Le distribuzioni di probabilità per il 2011 e il 2012 sono rimaste invece sostanzialmente invariate rispetto alla precedente edizione dell'SPF, con un lieve aumento della probabilità che l'inflazione si collochi nell'intervallo 1,5-1,9 per cento nel 2011 (cfr. figura A). In base alle singole distribuzioni di probabilità, gli intervistati valutano che i rischi complessivi per queste previsioni siano sostanzialmente bilanciati per il 2010 e il 2012 e al ribasso per il 2011. Stando ai commenti degli interpellati, i rischi verso l'alto per lo scenario di base sono: a) il rincaro di petrolio, materie prime e alimentari e b) l'aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati nel quadro dei programmi di risanamento dei conti pubblici. I principali rischi al ribasso per le prospettive di inflazione nel breve-medio periodo sarebbero invece: a) il contenimento delle pressioni salariali conseguente all'elevato tasso di disoccupazione e b) l'andamento relativamente modesto della crescita, risultante in una situazione di protratta capacità inutilizzata. Eventuali variazioni del tasso di cambio fra euro e dollaro sono menzionate fra i rischi sia al rialzo sia al ribasso in ragione del loro impatto sui prezzi all'importazione.

Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2015) sono state corrette, in media, lievemente al ribasso, all'1,90 per cento dall'1,95 della precedente indagine. La mediana delle stime puntuali,

Figura A Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2011 e nel 2012 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste ¹⁾)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

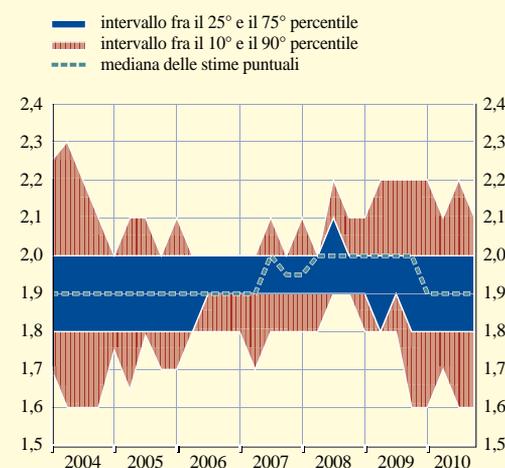
che risente in misura minore dei valori estremi rispetto alla media delle stime puntuali, è rimasta all'1,9 per cento. La previsione puntuale media è leggermente inferiore a quelle di inflazione a lungo termine fornite da *Consensus Economics* per il 2015 (2,0 per cento) e in linea con quella di *Euro Zone Barometer* per il 2014 (1,9 per cento).

Il disaccordo tra i previsori per quanto concerne le aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato dalla deviazione standard delle loro previsioni puntuali, ha continuato a situarsi sul livello leggermente più elevato osservato a partire dal 2009, per effetto di alcune osservazioni anomale. Tuttavia, il 25° e il 75° percentile sono rimasti sostanzialmente stabili nell'arco degli ultimi anni, collocandosi rispettivamente al 2,0 e 1,8 per cento (cfr. figura B).

L'incertezza aggregata che caratterizza queste attese di inflazione, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è leggermente aumentata rispetto alla precedente edizione dell'SPF ³⁾. Infine, la probabilità che l'inflazione a più lungo termine si collochi al 2 per cento o su livelli supe-

Figura B Stime puntuali di inflazione a lungo termine (2015) da parte degli intervistati per la Survey of Professional Forecasters

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

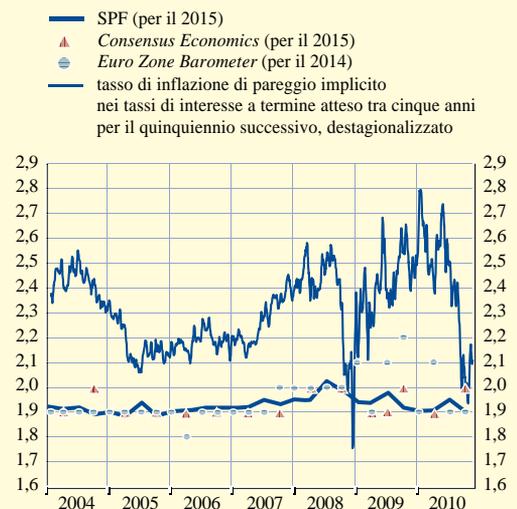
3) Per una trattazione delle misure di incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

riori è rimasta sostanzialmente stabile al 45 per cento.

Le misure delle aspettative di inflazione ricavate dai mercati finanziari sono calate nell'arco di agosto e settembre, per poi tornare ad aumentare in ottobre. È importante notare che esse non incorporano soltanto il livello dell'inflazione attesa, ma anche un premio aggiuntivo per compensare gli investitori obbligazionari dei rischi di inflazione. In generale, esse sono inoltre più volatili rispetto a quelle ricavate dalle indagini, non solo a causa della volatilità di tale premio, ma anche per le variazioni delle condizioni di liquidità nei mercati obbligazionari, specie a partire da metà 2008 (cfr. figura C)⁴⁾. Per tali motivi, la volatilità osservata in queste misure non dovrebbe essere interpretata automaticamente come indicativa di revisioni delle aspettative di inflazione a lungo termine da parte degli operatori di mercato⁵⁾.

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

(variazioni percentuali medie sul periodo corrispondente; medie mobili di cinque giorni su dati giornalieri)



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

Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

La crescita del PIL in termini reali attesa nel breve-medio periodo è stata rivista al rialzo su tutti gli orizzonti di previsione e si colloca ora all'1,6 per cento (+0,5 punti percentuali) per il 2010, all'1,5 per cento (+0,1 punti percentuali) per il 2011 e all'1,7 per cento (+0,1 punti percentuali) per il 2012 (cfr. tavola).

Le aspettative di crescita contenute nella SPF per il 2010 e il 2011 si collocano a metà degli intervalli riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE nel settembre 2010 e sono sostanzialmente in linea con le più recenti previsioni di Consensus Economics ed Euro Zone Barometer per il 2010 e il 2011.

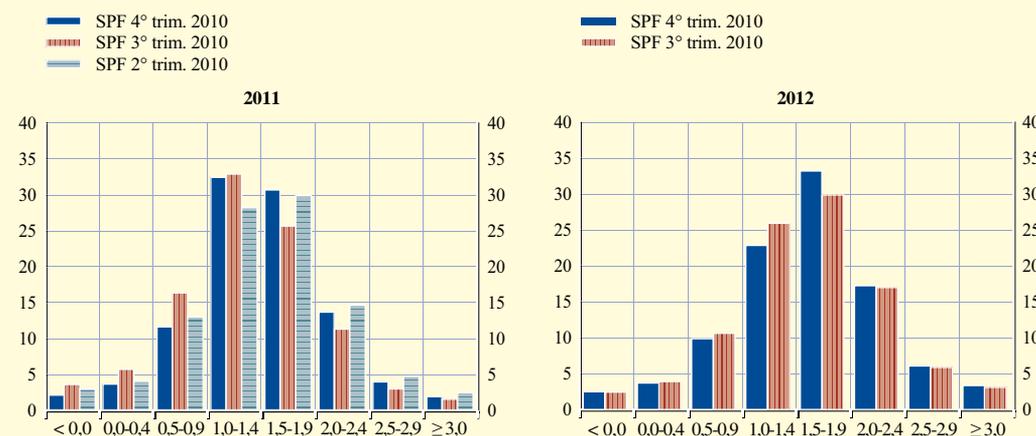
La distribuzione di probabilità aggregata per il 2010 si è spostata in misura considerevole verso i valori più elevati, dal momento che i partecipanti assegnano una probabilità del 58 per cento all'intervallo compreso fra l'1,5 e l'1,9 per cento. Per quanto riguarda il 2011 e il 2012, le distribuzioni di probabilità aggregate si sono spostate leggermente verso l'alto rispetto all'ultima edizione dell'SPF. Per entrambi questi orizzonti i previsori assegnano una probabilità prossima al 60 per cento all'eventualità che la crescita del PIL si collochi all'interno dell'intervallo 1,0-1,9 per cento (cfr. figura D).

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

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

Figura D Distribuzione di probabilità del tasso medio di crescita del PIL in termini reali sui dodici mesi nel 2011 e nel 2012 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste ¹⁾)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

L'incertezza che caratterizza le previsioni per il PIL su un orizzonte di uno e due anni non è variata rispetto alla precedente indagine. I rischi complessivi per la previsione puntuale media della crescita del PIL sarebbero verso il basso su tutti gli orizzonti di previsione, in particolare per il 2010. Stando ai commenti dei partecipanti, i principali rischi al ribasso per le prospettive di crescita sarebbero connessi con l'indebolimento della crescita negli Stati Uniti e con il rallentamento delle economie emergenti. Fra i rischi al rialzo indicati figurano: a) il miglioramento del clima di fiducia, con un conseguente rafforzamento della domanda interna; b) la ripresa dei mercati del lavoro e c) il buon esito dei provvedimenti di risanamento dei bilanci.

Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2015) si collocano all'1,8 per cento, invariate rispetto alla precedente edizione dell'SPF. La valutazione dell'SPF è in linea con quella di *Euro Zone Barometer* (per il 2014) e superiore di 0,1 punti percentuali a quella di *Consensus Economics* (per il 2015). In base alle singole distribuzioni di probabilità, gli interpellati ritengono che nel complesso i rischi per la crescita a più lungo termine siano orientati verso il basso.

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

Le aspettative sul tasso di disoccupazione sono rimaste invariate al 10,1 per cento per il 2010 e riviste al ribasso di 0,2 punti percentuali per il 2011 e il 2012, al 10,0 e 9,6 per cento rispettivamente. I rischi complessivi per le aspettative a breve e medio termine sono considerati orientati al rialzo. Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (2015) sono state riviste leggermente al ribasso, di 0,1 punti percentuali, all'8,3 per cento, e nel complesso i rischi per le prospettive di più lungo periodo sono ritenuti ancora al rialzo.

Altre variabili e ipotesi determinanti

In base alle altre informazioni fornite, gli interpellati in generale si attendono che: a) i corsi petroliferi aumentino da 80 dollari nel quarto trimestre del 2010 a circa 88 dollari nel 2012;

b) la crescita salariale media sia dell'1,5 per cento nel 2010, e aumenti all'1,6, all'1,8 e al 2,4 per cento rispettivamente nel 2011, 2012 e 2015; c) l'euro si deprezzi sul dollaro, con un tasso di cambio medio a 1,34 nel 2011 e 1,32 nel 2012; d) il tasso di riferimento della BCE rimanga stabile intorno all'1,0 per cento fino al secondo trimestre del 2011 e successivamente aumenti intorno all'1,8 per cento, in media, nel 2012.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Dalla metà del 2009 l'attività economica nell'area dell'euro è andata espandendosi, con una forte crescita nel secondo trimestre del 2010, dell'1,0 per cento sul periodo corrispondente. I recenti dati economici e le informazioni provenienti dalle indagini presso le imprese confermano in generale il protrarsi di una dinamica di fondo positiva della ripresa.

La crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe proseguire nella seconda metà dell'anno. Il recupero in atto a livello mondiale dovrebbe procedere e continuare ad esercitare un impatto positivo sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro. Allo stesso tempo la domanda interna del settore privato dovrebbe contribuire alla crescita, riflettendo l'orientamento accomodante della politica monetaria e le 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 rimangono orientati leggermente al ribasso, in quanto prevale l'incertezza.

4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

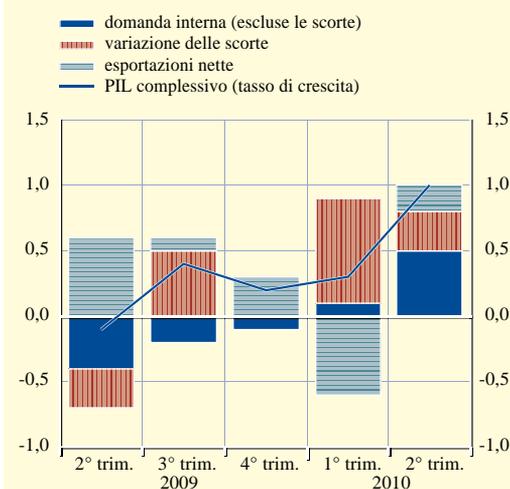
Nessun nuovo dato sulla crescita del PIL si è reso disponibile dallo scorso numero del presente Bollettino. In base alla seconda stima dell'Eurostat, nel secondo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dell'1,0 per cento, dopo la crescita dello 0,3 del trimestre precedente (cfr. figura 26). Gli indicatori disponibili indicano una prosecuzione della ripresa nel terzo trimestre del 2010, seppur con una crescita più moderata rispetto al secondo.

Nel secondo trimestre del 2010 la domanda interna ha contribuito fortemente alla crescita del PIL in termini reali, con tassi di espansione positivi dei consumi sia pubblici sia privati, nonché degli investimenti. Le variazioni delle scorte e l'interscambio netto hanno altresì contribuito positivamente, con forti aumenti sia delle importazioni sia delle esportazioni.

Passando alle componenti della domanda interna, nel secondo trimestre i consumi privati sono cresciuti dello 0,2 per cento sul periodo precedente, lo stesso tasso dei due precedenti trimestri. Sebbene gli acquisti anticipati, in vista del rialzo dell'IVA in uno Stato membro all'inizio del terzo trimestre, abbiano avuto un effetto positivo sul risultato del secondo trimestre, il loro impatto sulla crescita dei consumi dovrebbe di conseguenza essere negativo. Gli indicatori disponibili avvalorano l'ipotesi che la spesa per consumi sia rimasta contenuta nel terzo trimestre del 2010. I dati relativi alle vendite al dettaglio in luglio e agosto, nonché i risultati delle indagini, indicano che nel terzo trimestre dell'anno il tasso di crescita sul periodo precedente delle vendite al dettaglio sarà molto probabilmente più elevato dello 0,1 per cento osservato nel secondo trimestre (cfr. figura 27). Se si includono le immatricolazioni di nuove

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.

autovetture, il tasso di crescita dovrebbe essere minore, poiché queste sono calate leggermente nel terzo trimestre. Nel complesso, gli ultimi indicatori segnalano il perdurare di una dinamica moderata dei consumi privati nel terzo trimestre del 2010. Informazioni molto limitate sono disponibili per il quarto trimestre dell'anno. Le indagini con un'attinenza ai consumi forniscono segnali contrastanti. L'indicatore della fiducia dei consumatori della Commissione europea è rimasto invariato in ottobre, ancora leggermente al di sopra della sua media di lungo periodo. Tuttavia, quello relativo agli acquisti di beni durevoli desunto dalla stessa indagine, che è rimasto ugualmente invariato in ottobre, è ancora su livelli storicamente bassi. Gli indicatori delle indagini per le vendite al dettaglio in ottobre forniscono altresì segnali contrastanti. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) è ulteriormente calato, rimanendo sotto il valore di 50, e l'indicatore della Commissione europea delle vendite al dettaglio è rimasto invariato.

Nel secondo trimestre gli investimenti fissi lordi sono aumentati fortemente, dell'1,5 per cento sul periodo precedente, dopo una diminuzione dello 0,3 nel primo. Gli investimenti in costruzioni e in beni diversi dalle costruzioni sono aumentati entrambi sostanzialmente, con una crescita leggermente più pronunciata dei secondi.

A causa di fattori *una tantum*, gli investimenti dovrebbero essere meno sostenuti nel terzo trimestre rispetto al secondo. Dapprima l'impatto sfavorevole delle condizioni meteorologiche sugli investimenti in costruzioni registrato nel primo trimestre dell'anno è stato controbilanciato nel secondo. Successivamente, il fatto che alcuni incentivi agli investimenti pubblici siano stati sospesi nel terzo trimestre è probabile che abbia inciso negativamente sugli investimenti in beni diversi dalle costruzioni nello stesso periodo. Per quanto riguarda gli indicatori disponibili degli investimenti nell'area dell'euro nel terzo trimestre del 2010, la produzione nel settore delle costruzioni è diminuita in luglio e agosto. In agosto si è collocata oltre il 2 per cento al di sotto del suo livello del secondo trimestre del 2010, quando era aumentata di circa il 2 per cento sul periodo precedente. La produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli investimenti futuri in beni diversi dalle costruzioni, è cresciuta ulteriormente in luglio e agosto. Assumendo una variazione nulla in settembre, il tasso sul periodo precedente sarebbe del 3 per cento nel terzo trimestre. Nel settore manifatturiero la fiducia ha continuato a fornire segnali positivi in ottobre. In aggiunta, in base alle indagini della Commissione europea, il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato ulteriormente in ottobre rispetto a luglio. Il numero di intervistati che hanno segnalato una domanda insufficiente quale fattore di limitazione della produzione ha continuato a diminuire notevolmente, mentre i vincoli dal lato dell'offerta risultanti da una mancanza di attrezzature o spazio e una carenza di forza lavoro hanno avuto una maggiore influenza. Nel complesso, gli investimenti dovrebbero continuare a mostrare una tendenza al rialzo, seppur probabilmente a un ritmo inferiore rispetto al secondo trimestre.

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 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.

Per quanto riguarda gli andamenti dell'interscambio, sia le importazioni sia le esportazioni sono rimaste vigorose nel secondo trimestre del 2010, con un incremento lievemente maggiore delle esportazioni che ha determinato un contributo positivo dell'interscambio netto alla crescita del PIL. I dati e le indagini recenti suggeriscono che l'interscambio dell'area dell'euro ha continuato a crescere vivacemente anche dopo il secondo trimestre del 2010, seppur a un ritmo più contenuto, in linea con la domanda globale leggermente meno sostenuta.

Nel secondo trimestre del 2010 le scorte hanno fornito un contributo positivo alla crescita del PIL. In prospettiva, le indagini e i riscontri aneddotici suggeriscono che il ritmo della ricostituzione delle scorte potrebbe rallentare. Tuttavia, il contributo delle scorte alla crescita del PIL nel terzo trimestre rimane altamente incerto, poiché dipende dalla rapidità della ripresa della domanda e dall'entità della revisione delle attese sull'attività economica da parte delle imprese. Inoltre, sussiste un certo grado di incertezza statistica connesso al modo in cui vengono stimate.

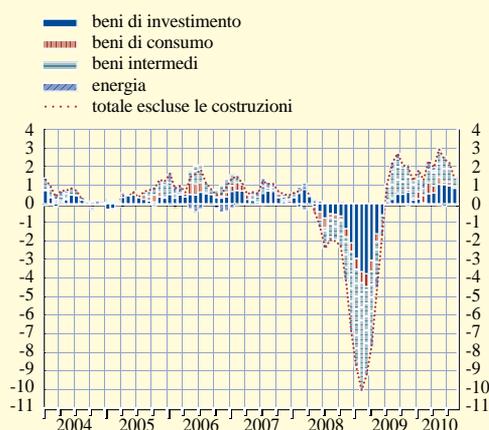
4.2 ANDAMENTO DEL PRODOTTO, DELL'OFFERTA E DEL MERCATO DEL LAVORO

Come indicato nel precedente numero del Bollettino mensile, nel secondo trimestre del 2010 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,8 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,6 nel primo. L'attività nei settori industriali e dei servizi ha contribuito in misura uguale al tasso trimestrale di variazione del valore aggiunto.

Per quanto riguarda gli andamenti del terzo trimestre del 2010, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata in luglio e agosto, ma a tassi inferiori rispetto al precedente (cfr. figura 28).

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

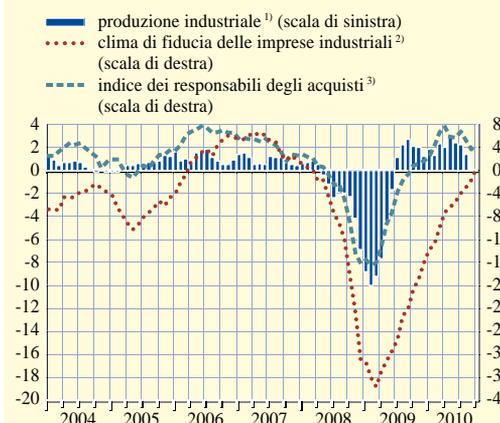
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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.

Il suo attuale livello suggerisce che il tasso di variazione trimestrale sia positivo nel terzo trimestre, ma inferiore al 2,6 per cento rilevato nel secondo. I nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesanti) sono calati in luglio, ma aumentati in agosto. Ipotizzando una crescita nulla in settembre, il tasso di crescita sarebbe attorno al 5 per cento nel terzo trimestre, un livello ancora molto elevato, seppur leggermente inferiore al tasso straordinario registrato nel secondo.

Le informazioni provenienti dalle indagini indicano un proseguimento dell'espansione dell'attività economica nel terzo trimestre del 2010 e in ottobre, con tassi di crescita leggermente inferiori rispetto al secondo. Il PMI per il settore manifatturiero è diminuito nel terzo trimestre, rispetto al secondo, ma è aumentato di nuovo in ottobre. In tale mese si è collocato a 54,6, indicando un rallentamento della crescita dell'attività nel settore, benché sia rimasta positiva (cfr. figura 29). Per quanto riguarda il settore dei servizi, l'indice PMI per l'attività economica è diminuito nel terzo trimestre ed è ulteriormente calato in ottobre, rimanendo a quota 53,2, confermando che l'attività ha continuato a espandersi in tale settore, sebbene a un ritmo più moderato che nel secondo trimestre dell'anno. Altre indagini presso le imprese, quali quelle della Commissione europea, confermano la posizione del PMI, suggerendo che l'economia sta crescendo, seppur a tassi inferiori rispetto al secondo trimestre dell'anno.

MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno continuato a stabilizzarsi nei mesi recenti. Nessun nuovo dato sull'occupazione si è reso disponibile dallo scorso numero del presente Bollettino. Nel secondo trimestre del 2010 l'occupazione nell'area dell'euro è rimasta invariata su base trimestrale, con un notevole miglioramento rispetto ai netti cali osservati in precedenza. Le ore lavorate, che sono diminuite ancor più nettamente del numero di occupati durante la recessione, sono nuovamente in rialzo nel secondo trimestre del 2010.

A livello settoriale, nel secondo trimestre, l'occupazione è cresciuta in due sottosectori dei servizi, ovvero servizi finanziari e alle imprese e pubblica amministrazione, mentre è calata in tutti gli altri settori (cfr. tavola 6 e figura 30). Tuttavia, le ore lavorate sono aumentate in tutti i settori tranne agricoltura e pesca. Dato 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, la ripresa ha avuto sinora un effetto più positivo in termini di ore lavorate per addetto.

Tavola 6 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

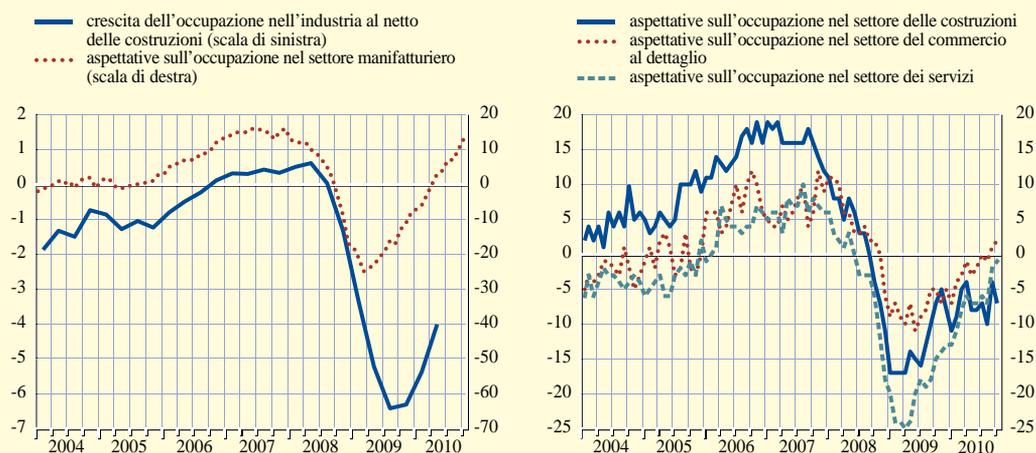
| | Variazioni annuali | | Variazioni trimestrali | | | | |
|--|--------------------|------|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2008 | 2009 | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. |
| Totale economia | 0,8 | -1,9 | -0,6 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| <i>di cui:</i> | | | | | | | |
| 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.

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

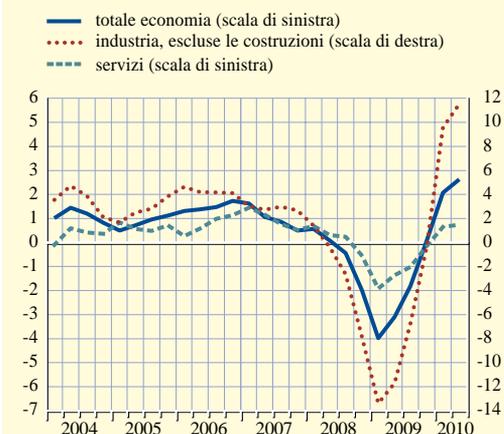


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Note: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività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

Insieme alla ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro, negli ultimi trimestri le perdite di posti di lavoro hanno contribuito a un incremento della produttività. Nel secondo trimestre del 2010 il tasso di crescita della produttività aggregata dell'area dell'euro (misurata in termini di prodotto per occupato) sul trimestre corrispondente è migliorato ulteriormente, portandosi al 2,6 per cento, dopo il 2,1 per cento del precedente trimestre (cfr. figura 31). La produttività per ora lavorata è altresì cresciuta ulteriormente dell'1,8 per cento nel secondo trimestre. Tale incremento deriva in larga misura dall'industria (al netto delle costruzioni), unitamente a una riduzione più contenuta della produttività nel settore delle costruzioni. Nel settore dei servizi la produttività è aumentata più gradualmente.

Figura 31 Produttività del lavoro

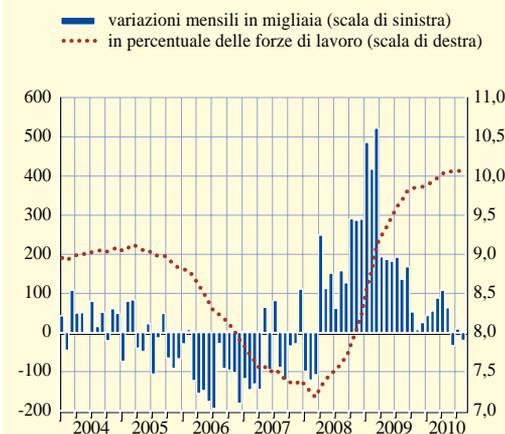
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro si è collocato al 10,1 per cento in settembre, con un lieve incremento rispetto al mese precedente, poiché i dati di agosto sono stati rivisti leggermente al ribasso. Il tasso di disoccupazione si è situato al 10,0 per cento nel terzo trimestre del 2010, invariato rispetto al secondo trimestre (cfr. figura 32). In prospettiva, gli indicatori delle indagini sono migliorati nel terzo trimestre del 2010, progredendo ulteriormente in ottobre e indicando un'ulteriore stabilizzazione della disoccupazione nell'area dell'euro nei mesi a venire. Ciò è in linea anche con una revisione al ribasso dei tassi di disoccupazione attesi per il 2011 nella *Survey of Professional Forecasters* (cfr. riquadro 6 nella sezione 3).

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In prospettiva, le recenti pubblicazioni statistiche e indagini confermano in generale il permanere di una dinamica di fondo positiva della ripresa dell'area dell'euro. La crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe proseguire nella seconda metà dell'anno. Il recupero in atto a livello mondiale dovrebbe procedere e continuare ad esercitare un impatto positivo sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro. Allo stesso tempo la domanda interna del settore privato dovrebbe contribuire alla crescita, riflettendo l'orientamento accomodante della politica monetaria e le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Nel contempo, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe esercitare un impatto frenante sulla crescita economica.

I rischi per le prospettive economiche continuano ad apparire orientati leggermente al ribasso, in quanto prevale l'incertezza. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, il commercio con l'estero potrebbe registrare una ripresa più marcata del previsto, stimolando pertanto le esportazioni dell'area dell'euro. Quanto ai rischi al ribasso, permangono preoccupazioni in merito alle rinnovate tensioni nei mercati finanziari. In aggiunta, nuovi incrementi dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi di spinte protezionistiche, nonché la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri mondiali potrebbero pesare verso il basso.

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

Nei tre mesi terminanti il 3 novembre l'euro si è apprezzato del 3,2 per cento in termini effettivi nominali. L'apprezzamento è stato generalizzato nei confronti di tutte le principali valute.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Il 3 novembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area – era superiore del 3,2 per cento rispetto alla fine di luglio ma inferiore del 4,8 per cento rispetto alla media del 2009 (cfr. figura 33). L'apprezzamento è stato generalizzato nei confronti di tutte le principali valute e accompagnato da un aumento della volatilità implicita dei tassi di cambio bilaterali della moneta unica europea rispetto alle altre principali divise, fatta eccezione per lo yen giapponese.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Nei tre mesi terminanti il 3 novembre l'euro si è rafforzato sul dollaro statunitense e il 3 novembre è stato scambiato a 1,40 dollari, un valore superiore del 7,6 per cento rispetto a quello di fine luglio e dello 0,5 per cento rispetto alla media del 2009. Questo apprezzamento è riconducibile soprattutto all'evolversi delle aspettative degli operatori circa il corso futuro della politica monetaria e fiscale statunitense, oltre che agli andamenti economici relativi a breve termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

YEN GIAPPONESE/EURO

Agli inizi di novembre l'euro risultava lievemente apprezzato nei confronti dello yen giapponese rispetto a tre mesi prima. Il 3 novembre è stato quotato a 113,7 yen, un livello superiore dello

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

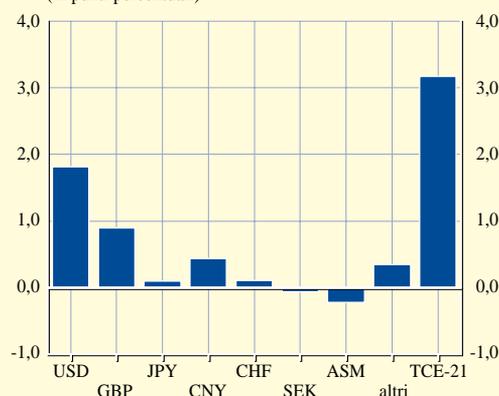
(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999 = 100



Contributi alle variazioni del TCE-21²⁾

Dal 30 luglio 2010 al 3 novembre 2010
(in punti percentuali)



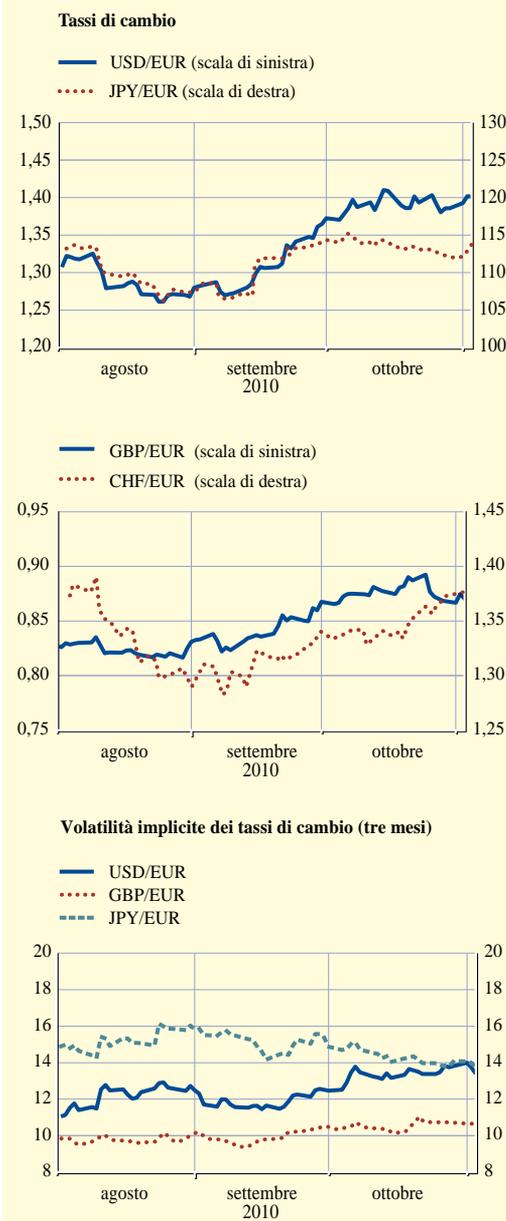
Fonte: BCE.

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

2) I contributi alle variazioni del TCE-21 sono riportati singolarmente per le valute dei sei principali partner commerciali dell'area dell'euro. La categoria "Altri Stati membri (ASM)" si riferisce al contributo aggregato delle valute degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (eccetto la sterlina britannica e la corona svedese). La categoria "Altri" si riferisce al contributo aggregato dei rimanenti sei partner commerciali dell'area dell'euro nell'indice TCE-21. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-21.

Figura 34 Tassi di cambio e volatilità implicite

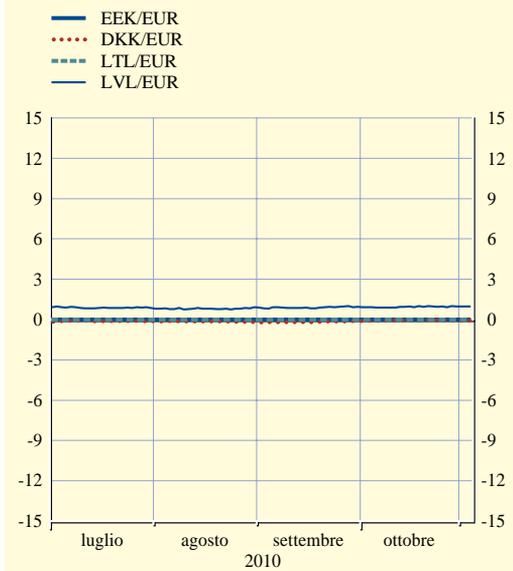
(dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg e BCE.

Figura 35 Tassi di cambio negli AEC II

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



Fonte: BCE.

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

0,9 per cento a quello di fine luglio, ma ancora inferiore del 12,8 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 3 novembre 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 3 novembre la moneta unica europea si è apprezzata del 4,2 per cento su quella britannica e il 3 novembre veniva scambiata a 0,87 sterline. Nello stesso periodo l'euro si è indebolito rispetto alle valute di tutti e tre i paesi dell'Europa centrale, perdendo l'1,1 per cento sulla corona ceca, il 4,8 per cento sul fiorino ungherese e l'1,9 per cento sullo zloty polacco.

ALTRE VALUTE

Nei tre mesi fino agli inizi di novembre l'euro si è lievemente apprezzato sul franco svizzero e il 3 novembre è stato quotato a 1,38 franchi, un livello superiore dell'1,6 per cento rispetto alla fine di luglio. Nello stesso periodo la moneta unica europea si è rafforzata nei confronti del renminbi cinese e del dollaro di Hong Kong, sostanzialmente in linea con gli andamenti del proprio tasso di cambio bilaterale con il dollaro statunitense.

5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

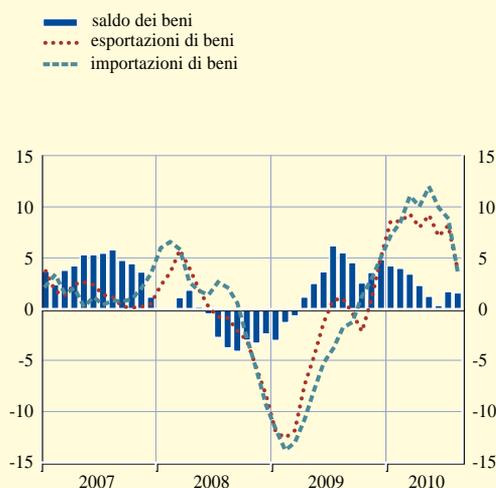
L'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a crescere nei tre mesi fino ad agosto 2010, sebbene a un ritmo inferiore. In agosto il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area si è ridotto significativamente, a 41,2 miliardi di euro (circa lo 0,5 per cento del PIL dell'area), rispetto a un anno prima. Per quanto riguarda il conto finanziario, nei 12 mesi fino ad agosto gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono ulteriormente scesi, nel loro insieme, a 84,1 miliardi di euro.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

L'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a espandersi in agosto, sebbene a un ritmo inferiore rispetto a quello nella prima metà dell'anno. I dati di bilancia dei pagamenti segnalano che le esportazioni di beni verso l'esterno dell'area sono aumentate in valore del 3,8 per cento nei tre mesi fino ad agosto, contro un incremento del 9,2 per cento nel precedente periodo di tre mesi terminante a maggio (cfr. figura 36 e tavola 7).

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

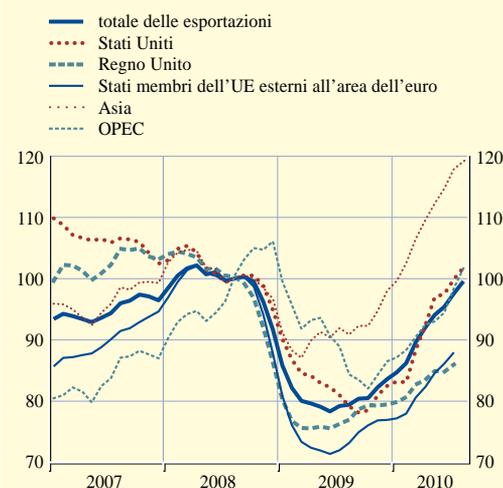
(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; per il saldo dei beni, miliardi di euro e medie mobili di tre mesi; dati mensili; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: BCE.

Figura 37 Valore delle esportazioni verso alcuni partner commerciali esterni all'area dell'euro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: le osservazioni più recenti si riferiscono ad agosto 2010, tranne che per i paesi membri UE esterni all'area dell'euro e il Regno Unito (luglio 2010). L'aggregato relativo agli stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro non comprende Danimarca, Svezia e Regno Unito.

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 | |
|--|--------------|-------------|--------------------------------------|---------------|-------------|-------------|---|--------------|
| | 2010 lug. | 2010 ago. | 2009 novembre | 2010 febbraio | 2010 maggio | 2010 agosto | 2009 ago. | 2010 ago. |
| <i>Miliardi di euro</i> | | | | | | | | |
| Conto corrente | -4,1 | -7,5 | -3,0 | -1,0 | -4,0 | -5,8 | -100,8 | -41,2 |
| Beni | 2,9 | 0,9 | 3,6 | 4,0 | 1,2 | 1,6 | 10,3 | 31,2 |
| Esportazioni | 133,3 | 130,1 | 107,6 | 116,8 | 127,5 | 132,4 | 1.346,7 | 1.452,8 |
| Importazioni | 130,4 | 129,2 | 104,0 | 112,8 | 126,3 | 130,8 | 1.336,4 | 1.421,6 |
| Servizi | 2,4 | 1,5 | 2,0 | 3,5 | 3,6 | 2,4 | 32,2 | 34,6 |
| Esportazioni | 41,6 | 40,9 | 38,6 | 40,1 | 42,0 | 42,1 | 483,5 | 488,5 |
| Importazioni | 39,2 | 39,4 | 36,6 | 36,6 | 38,4 | 39,7 | 451,3 | 453,9 |
| Redditi | -1,4 | -1,3 | -1,6 | 0,2 | -1,0 | -0,8 | -42,1 | -9,3 |
| Trasferimenti correnti | -8,1 | -8,5 | -7,1 | -8,7 | -7,9 | -8,9 | -101,1 | -97,8 |
| Conto finanziario¹⁾ | 4,8 | 10,3 | 4,7 | -0,2 | 13,9 | 6,7 | 84,6 | 75,4 |
| Investimenti diretti e di portafoglio | -17,5 | -0,8 | 9,3 | 15,3 | 15,5 | -12,1 | 249,0 | 84,1 |
| Investimenti diretti | -0,6 | -11,0 | -10,5 | 0,3 | -19,5 | -7,5 | -154,3 | -111,9 |
| Investimenti di portafoglio | -17,0 | 10,2 | 19,8 | 15,0 | 35,0 | -4,6 | 403,3 | 196,0 |
| Azioni | 6,7 | 21,7 | -16,4 | 8,9 | -9,4 | 15,9 | -0,1 | -3,0 |
| Strumenti di debito | -23,6 | -11,4 | 36,2 | 6,2 | 44,4 | -20,5 | 403,4 | 199,0 |
| Obbligazioni e note | -34,5 | -22,5 | 11,8 | 3,0 | 30,3 | -19,3 | 137,4 | 77,5 |
| Strumenti del mercato monetario | 10,9 | 11,1 | 24,4 | 3,2 | 14,1 | -1,2 | 266,0 | 121,5 |
| Altri investimenti netti | 24,5 | 8,7 | -7,9 | -18,0 | -0,5 | -7,9 | -179,3 | -30,8 |
| <i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i> | | | | | | | | |
| Beni e servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | -1,5 | -2,2 | 1,0 | 7,3 | 8,1 | 2,9 | -13,0 | 6,1 |
| Importazioni | -2,1 | -0,5 | 2,6 | 6,2 | 10,3 | 3,5 | -13,0 | 4,9 |
| Beni | | | | | | | | |
| Esportazioni | -0,3 | -2,4 | 1,0 | 8,6 | 9,2 | 3,8 | -15,4 | 7,9 |
| Importazioni | -1,8 | -0,9 | 2,9 | 8,5 | 11,9 | 3,6 | -16,0 | 6,4 |
| Servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | -5,2 | -1,6 | 1,1 | 3,8 | 4,8 | 0,3 | -5,4 | 1,0 |
| Importazioni | -3,3 | 0,6 | 1,6 | -0,2 | 5,1 | 3,4 | -2,9 | 0,6 |

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.

La moderazione della crescita delle esportazioni verso l'esterno dell'area può essere spiegata dal rallentamento in corso dell'attività economica mondiale e dal graduale venir meno di fattori temporanei quali le azioni di stimolo fiscale e il ciclo delle scorte. Al tempo stesso, le esportazioni hanno tratto beneficio dal leggero miglioramento della competitività di prezzo derivante dal deprezzamento registrato dall'euro fino alla fine di agosto. La scomposizione per i principali partner commerciali delle esportazioni mostra che il recente aumento va ricondotto in larga misura all'Asia, ai paesi dell'OPEC e agli Stati Uniti (cfr. figura 37), mentre il contributo del Regno Unito e degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro è stato più modesto.

Per quanto concerne le importazioni di beni dall'esterno dell'area, nei tre mesi fino ad agosto il tasso di crescita in valore è sceso al 3,6 per cento (dall'11,9 del precedente periodo di tre mesi terminante a maggio). Il recente incremento è attribuibile in larga misura all'aumento dei prezzi all'importazione, in relazione al rincaro delle materie prime e al deprezzamento del tasso di cambio.

La crescita dell'interscambio di servizi con l'esterno dell'area si è moderata nei tre mesi fino ad agosto. Le esportazioni di servizi in valore sono aumentate dello 0,3 per cento, 4,5 punti percentuali in

meno rispetto al tasso di crescita nel precedente periodo di tre mesi. Le importazioni di servizi in valore sono salite del 3,4 per cento sul periodo precedente, dal 5,1 per cento nel precedente periodo di tre mesi (cfr. tavola 7).

Ad agosto il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente si è notevolmente ridotto (cfr. figura 38 e tavola 7), a 41,2 miliardi (circa lo 0,5 per cento del PIL), da 100,8 miliardi un anno prima. Poiché nei tre mesi fino ad agosto le importazioni sono cresciute lievemente meno delle esportazioni, l'avanzo commerciale 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, dato il rallentamento dell'economia mondiale, la ripresa dell'interscambio potrebbe moderarsi. Ciò nonostante, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero nell'area dell'euro, che è disponibile fino a ottobre, resta ben superiore al valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50. Anche se l'indice è aumentato in ottobre, la perdita di slancio della ripresa dell'interscambio è proseguita nella seconda metà dell'anno.

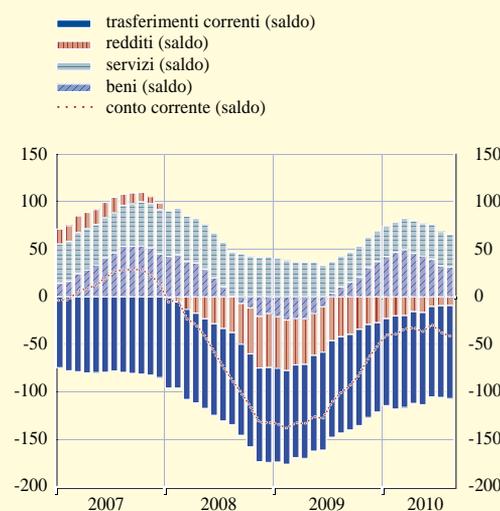
CONTO FINANZIARIO

Nei tre mesi fino ad agosto 2010 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi mensili netti medi per 12,1 miliardi di euro, contro afflussi netti per 15,5 miliardi nel precedente periodo di tre mesi (cfr. figura 39 e tavola 7). Tale risultato va ricondotto a un'inversione di segno – da afflussi a deflussi netti – degli investimenti di portafoglio. Gli investimenti diretti hanno registrato deflussi netti inferiori rispetto al precedente periodo di tre mesi.

Nei tre mesi fino ad agosto, il calo dei deflussi netti per investimenti diretti rispecchia una moderazione degli investimenti all'estero sotto forma di prestiti intersocietari di residenti dell'area alle consociate estere. Il passaggio da afflussi a deflussi netti nel conto degli investimenti di portafoglio cela due andamenti contrastanti nel mercato azionario e in quello dei titoli di debito. Per quanto concerne il secondo, nei tre mesi fino ad agosto gli investimenti in obbligazioni e *note* e in strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro sono passati da afflussi a deflussi netti. Questo può tuttavia indicare una normalizzazione degli acquisti di obbligazioni e *note* da parte di non residenti, dopo la forte crescita in risposta alle tensioni finanziarie registrate nei mesi precedenti. Gli strumenti del mercato monetario sono passati a registrare deflussi netti, rispecchiando i maggiori investimenti esteri dei residenti dell'area. I titoli azionari hanno per contro evidenziato un mutamento di segno opposto, da deflussi ad afflussi netti, per gli accresciuti investimenti dei non residenti. Ciò può riflettere aspettative di utili più favorevoli per le imprese dell'area dell'euro.

Figura 38 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.

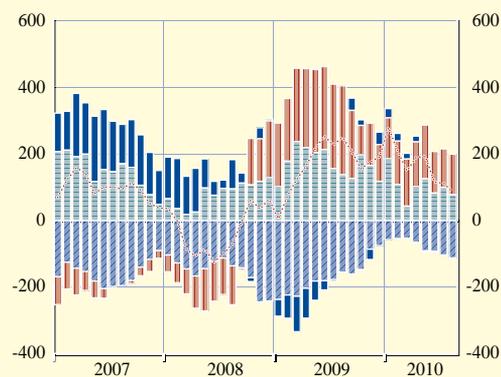
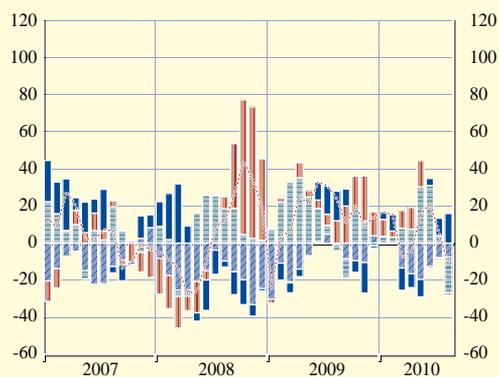
Figura 39 Principali componenti del conto finanziario

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

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

- azioni
- strumenti di mercato monetario
- obbligazioni e *note*
- investimenti diretti
- investimenti diretti e di portafoglio

- azioni
- strumenti di mercato monetario
- obbligazioni e *note*
- investimenti diretti
- investimenti diretti e di portafoglio



Fonte: BCE.

Ampliando l'orizzonte temporale, nei 12 mesi fino ad agosto gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi a 84,1 miliardi di euro, dai 249,0 di un anno prima, a causa soprattutto dei minori afflussi netti per investimenti di portafoglio (cfr. tavola 7). La composizione di questi ultimi indica come il calo sia 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.



BOLLE DEI PREZZI DELLE ATTIVITÀ E POLITICA MONETARIA: UN RIESAME

Questo articolo riesamina il ruolo dei prezzi delle attività nella conduzione della politica monetaria alla luce della recente crisi finanziaria, concentrandosi sull'auspicabilità e la fattibilità di una politica di "andare controvento" (leaning against the wind) intesa a contrastare le bolle di tali prezzi.

I cicli di forte rialzo e successiva brusca caduta (boom-bust) delle quotazioni delle attività possono comportare costi molto elevati in termini di prodotto e stabilità dei prezzi. Le banche centrali hanno un interesse a ridurre i rischi per quest'ultima che derivano dai suddetti andamenti. Su questo sfondo, l'articolo sostiene che sia l'esperienza della crisi finanziaria recente sia i risultati della ricerca economica hanno accresciuto l'opportunità per le banche centrali di adottare una politica di leaning against the wind nei confronti delle bolle dei prezzi delle attività. Anche se le bolle non sono facili da individuare, studi recenti mostrano che gli indicatori della moneta e del credito possono concorrere a prevedere i cicli di boom-bust dei prezzi delle attività. Ciò rende ancora più importante per le banche centrali seguire attentamente e regolarmente l'evoluzione di tali variabili nel tempo.

La strategia di politica monetaria orientata verso la stabilità che segue la Banca centrale europea contiene alcuni elementi dell'approccio di "leaning against the wind". In particolare, il ruolo di primo piano assegnato da tale strategia all'analisi monetaria garantisce che le condizioni della moneta, del credito e della liquidità – empiricamente associate all'evoluzione dei prezzi delle attività – siano tenute in debito conto nella conduzione della politica monetaria. L'analisi monetaria offre un utile contesto entro il quale esaminare i rischi per la stabilità dei prezzi nel più lungo periodo, ad esempio quelli derivanti dai cicli di boom-bust delle quotazioni delle attività.

I INTRODUZIONE

La recente crisi finanziaria ha dimostrato ancora una volta che i cicli di forte rialzo e successiva brusca caduta (*boom-bust*) dei prezzi delle attività possono avere effetti drammatici sulla stabilità macroeconomica. Nell'assolvimento del mandato di preservare la stabilità dei prezzi, le banche centrali devono considerare se e come includere un'analisi degli andamenti delle quotazioni delle attività nelle loro decisioni monetarie. Su questo sfondo, il presente articolo riesamina la relazione esistente tra le bolle dei prezzi delle attività e la politica monetaria, traendo degli insegnamenti sia dall'esperienza recente sia dai progressi compiuti nella letteratura economica.

In passato la Banca centrale europea (BCE) ha affermato che era opportuno prendere in considerazione la possibilità di "andare controvento" (*leaning against the wind*) rispetto alle bolle dei prezzi delle attività al momento di adottare decisioni riguardanti i tassi di interesse¹⁾. Tale ap-

proccio non comporta la definizione di obiettivi (*targeting*) per particolari indici o prezzi delle attività. Intende piuttosto fare in modo che la valutazione complessiva alla base delle decisioni di politica monetaria includa un'analisi dei rischi a medio-lungo termine per la stabilità dei prezzi che derivano dagli andamenti delle quotazioni delle attività.

Di fatto, i prezzi delle attività possono influire su quelli al consumo mediante una varietà di meccanismi: ad esempio, attraverso un effetto ricchezza dal lato dei consumatori e un effetto della "Q" di Tobin dal lato delle imprese²⁾. Se la Q di Tobin – vale a dire il rapporto tra il valore di borsa di un'impresa e il costo di sostituzione del suo capitale – sale a seguito di un rialzo dei

1) Cfr. l'articolo *Bolle dei prezzi delle attività e politica monetaria* nel numero di aprile 2005 di questo Bollettino.

2) Cfr. Tobin, J. (1969), "A general equilibrium approach to monetary theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, pagg. 15-29. La "Q" di Tobin viene definita come il valore di mercato del capitale rispetto al costo di sostituzione di quest'ultimo.

corsi azionari, l'impresa è in grado di ottenere più fondi a fronte di un medesimo collocamento. Ciò rende più interessante la raccolta di nuovo capitale e accresce di conseguenza la domanda di investimenti, che a sua volta può tradursi in rincari dei beni e dei servizi. Ulteriori effetti possono derivare dai prezzi degli immobili residenziali che, attraverso le richieste di incrementi salariali avanzate dai lavoratori, possono determinare un aumento sia dei prezzi alla produzione dei beni e dei servizi sia – come conseguenza – di quelli al consumo. Infine, un altro canale potenziale è costituito dall'impatto delle quotazioni delle attività sul clima di fiducia degli investitori e dei consumatori.

Anche alcuni studi condotti negli ultimi dieci anni offrono riscontri di un collegamento tra l'evoluzione della moneta e del credito da un lato e i prezzi delle attività dall'altro³⁾. Di conseguenza, la strategia di politica monetaria della BCE – che si fonda su due pilastri e che attribuisce un ruolo di primo piano all'analisi monetaria – è stata vista come un quadro che sostiene l'esame della relazione tra moneta, credito e quotazioni delle attività con il fine di valutare i rischi per la stabilità dei prezzi.

Questo articolo mostra come sia gli andamenti economici recenti sia i risultati della ricerca economica abbiano accresciuto per le banche centrali l'interesse ad adottare approcci di *leaning against the wind* rispetto a squilibri incipienti dei prezzi delle attività. Esaminando la dinamica dei prezzi delle attività attraverso il prisma degli andamenti economici, la strategia di politica monetaria della BCE li integra in un quadro analitico generale inteso a mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

L'articolo è strutturato come segue: la seconda sezione presenta l'approccio di *leaning against the wind* nella conduzione della politica monetaria e delinea le principali argomentazioni tradizionali a sfavore, oltre a discutere gli andamenti recenti che sono rilevanti ai fini della sua possibile attuazione; la terza illustra i risultati di studi recenti sui metodi di individuazione dei cicli di *boom-bust* nei prezzi delle attività; la quarta

affronta il ruolo della moneta e del credito come indicatori preventivi dell'esistenza di tali cicli, e, in questo senso, il presente articolo si discosta dalla trattazione delle proprietà tradizionali della moneta e del credito quali indicatori anticipatori degli andamenti dei prezzi al consumo, le quali vengono invece trattate nell'articolo collegato in questo numero del Bollettino⁴⁾; la quinta sezione conclude.

2 LE ARGOMENTAZIONI A FAVORE DI UN APPROCCIO DI "LEANING AGAINST THE WIND"

Prima dello scoppio della crisi finanziaria ad agosto 2007, fonti influenti sostenevano che le banche centrali non dovessero contrastare (*lean against*) le impennate dei prezzi delle attività nella conduzione della politica monetaria. Se da un lato il contenimento delle spinte inflazionistiche a breve-medio termine derivanti dagli effetti ricchezza positivi sulle decisioni di spesa veniva ritenuto giustificato durante la fase di forte rialzo (*boom*), dall'altro si riteneva comunemente che le banche centrali dovessero lasciar scoppiare spontaneamente le bolle dei prezzi delle attività invece di intervenire per arginarne lo sviluppo. L'approccio appropriato consisteva nel sostenere l'economia con una politica monetaria accomodante durante la fase di brusca caduta (*bust*), ma di non intervenire per frenare il *boom* iniziale.

Gli sviluppi recenti hanno messo in discussione questo punto di vista. Appare ora manifesto che, negli anni antecedenti l'inizio della crisi finanziaria, spinte inflazionistiche modeste coesistevano con una crescita esuberante dei prezzi delle attività e un lento accumulo di squilibri finanziari. Su questo sfondo, le previsioni di inflazione – concentrate su orizzonti a più breve termine – potrebbero non costituire un indicato-

3) Borio, C. e P. Lowe (2004), *Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?*, Working Paper della BRI, n. 157. Cfr. anche la bibliografia citata nel riquadro 3 dell'articolo menzionato alla nota 1.

4) Cfr. l'articolo *Il rafforzamento dell'analisi finanziaria* in questo numero del Bollettino.

re accurato dell'accumulo di squilibri nell'economia che presentano rischi per la stabilità dei prezzi sul più lungo periodo. In tali casi, un'opzione più auspicabile sul piano delle politiche può consistere nel contrastare le distorsioni dei prezzi delle attività⁵⁾.

L'approccio di *leaning against the wind* non comporta la definizione di un obiettivo per i prezzi delle attività. Può essere definito invece come una strategia con cui la banca centrale, posta di fronte a un'incipiente bolla dei prezzi delle attività, adotta un orientamento monetario lievemente più restrittivo di quello che avrebbe seguito in presenza di prospettive macroeconomiche analoghe con condizioni del mercato delle attività più normali. In tal modo, una banca centrale eccede in prudenza già in uno stadio iniziale delle dinamiche di mercato per non alimentare la bolla con una politica troppo accomodante. In linea con il mandato di mantenere la stabilità dei prezzi su base durevole, la banca centrale potrebbe quindi tollerare una volatilità dei prezzi lievemente maggiore nel breve periodo in cambio di prospettive migliori in termini di mantenimento della stabilità dei prezzi a più lungo termine.

Il tradizionale scetticismo nei confronti dell'approccio di *leaning against the wind* poggia su tre preoccupazioni legittime⁶⁾. In primo luogo, nei momenti di euforia dei mercati, la capacità della politica monetaria di contenere le impennate dei prezzi delle attività può essere oggetto di dubbi. Potrebbe essere necessario innalzare notevolmente i tassi ufficiali per ottenere un effetto misurabile sui prezzi delle attività in forte ascesa. In secondo luogo, la politica monetaria è stata vista come uno strumento molto poco incisivo per il contenimento delle bolle dei prezzi delle attività. In circostanze normali, l'innalzamento dei tassi di interesse ufficiali deprime le quotazioni di molte attività (comprese quelle che non registrano ritmi di crescita elevati) e agisce da freno sia sull'economia reale sia sui prezzi al consumo. Di conseguenza, i danni collaterali provocati da una politica monetaria volta a contrastare le suddette bolle potrebbero essere considerevoli. In terzo luogo, esistono alcuni timori circa la capacità delle banche cen-

trali di rilevare in tempo reale la presenza delle bolle. In particolare, se le impennate dei prezzi fossero causate e giustificate da mutamenti dei fondamentali economici (invece di costituire una bolla), una reazione sul piano delle politiche potrebbe destabilizzare inutilmente l'economia.

L'esperienza acquisita durante la crisi finanziaria e i risultati degli studi empirici e teorici recenti hanno tuttavia fatto maggiore luce sulla questione. Nell'insieme, essi attenuano i timori espressi in precedenza e sostengono quindi l'azione di contrasto alle bolle dei prezzi delle attività come approccio valido alla definizione della politica monetaria⁷⁾.

- 5) Un concetto strettamente collegato si trova in letteratura sotto il nome di "*leaning against financial fragility*" ed è stato presentato in Diamond, D.W. e R.G. Rajan (2009), *Illiquidity and interest rate policy*, Working Paper dell'NBER, n. 15197, e Giavazzi, F. e A. Giovannini (2010), *Central banks and the financial system*, Discussion Paper del CEPR, n. DP7944. Gli autori sostengono che le banche centrali fronteggiano la fragilità intrinseca del sistema finanziario – derivante dalla trasformazione della liquidità operata dalle banche (vale a dire dalla tendenza a indebitarsi eccessivamente a scadenze troppo brevi per poi investire in attività eccessivamente illiquide) – attribuendo importanza prioritaria ai tassi ufficiali, con la conseguenza di tassi superiori al livello "naturale" in tempi normali.
- 6) Cfr., ad esempio: Kohn, D., "Monetary policy and asset prices", discorso pronunciato alla conferenza *Monetary policy: a journey from theory to practice* tenutasi in onore di Otmar Issing a Francoforte sul Meno il 16 marzo 2006; Assenmacher-Wesche, K. e S. Gerlach (2010), "Monetary policy and financial imbalances: facts and fiction", *Economic Policy*, Vol. 25, n. 63, pagg. 437-482.
- 7) Va rilevato che la BCE ha affrontato la questione in una fase relativamente precoce e ha mostrato un certo favore e una certa apertura nei confronti del principio noto come "*leaning against the wind*", sottolineando al tempo stesso il collegamento implicito con l'elemento di analisi monetaria della sua strategia di politica monetaria. Cfr., ad esempio: Issing, O., "Monetary and financial stability: is there a trade-off?", intervento alla conferenza *Monetary stability, financial stability and the business cycle* organizzata dalla BRI a Basilea il 28-29 marzo 2003; Trichet, J.-C., "Asset price bubbles and monetary policy", *MAS lecture* tenuta a Singapore l'8 giugno 2005. Più di recente, cfr.: Papademos, L., "Financial market excesses and corrections: a central banker's perspective", discorso pronunciato all'*International Research Forum on Monetary Policy* tenutosi a Francoforte sul Meno il 26 giugno 2008; González-Páramo, J.M., "Financial market failures and public policies: a central banker's perspective on the global financial crisis", osservazioni conclusive presentate al *XVI Meeting of Public Economics* tenutosi a Granada il 6 febbraio 2009; Stark, J., "Monetary policy before, during and after the financial crisis", discorso tenuto all'Università di Tubinga il 9 novembre 2009; Trichet, J.-C., "Credible alertness revisited", intervento al simposio *Financial Stability and Macroeconomic Policy* organizzato dalla Federal Reserve a Jackson Hole il 22 agosto 2009.

Anzitutto, per quanto concerne lo scetticismo riguardo all'efficacia e all'efficienza della politica monetaria nel contenere le bolle, studi recenti hanno segnalato l'esistenza di ulteriori canali di trasmissione della politica monetaria ragionevolmente in grado di accrescere l'impatto della stessa nei periodi di *boom* finanziario. Ad esempio, il canale dell'assunzione di rischio (*risk-taking channel*) indica che l'attitudine al rischio delle banche è fortemente correlata all'orientamento monetario. In presenza di un grado molto considerevole di leva all'interno del settore finanziario, aumenti anche relativamente modesti dei tassi ufficiali possono determinare cambiamenti significativi delle condizioni del credito e della dinamica di mercato, al punto da modificare la tolleranza al rischio delle istituzioni finanziarie.

In modo analogo, meccanismi operanti attraverso gli effetti di segnalazione della politica monetaria oppure mediante il ruolo potenzialmente svolto dalle banche centrali nello scoraggiare comportamenti imitativi (*herding behaviour*) da parte degli investitori possono far sì che gli effetti delle variazioni dei tassi ufficiali sui prezzi delle attività siano più sensibili di quanto si ritenesse comunemente in passato⁸⁾. Per descrivere questo canale, è stato affermato che le azioni di politica monetaria segnalano la valutazione della banca centrale circa lo stato dell'economia in modo più credibile di qualunque discorso o dichiarazione. Ciò rende a sua volta possibili investimenti più efficienti e un miglior coordinamento da parte degli investitori. Per quanto concerne la questione dell'emulazione (*herding behaviour*), in virtù della quale gli investitori prestano attenzione alle decisioni degli altri operatori, maggiore è l'intensità con cui i mercati seguono una determinata tendenza, maggiore è la probabilità che gli investitori alimentino una bolla. È stato riscontrato che l'innalzamento dei tassi ufficiali può porre un freno efficace ai comportamenti emulativi, convincendo gli investitori a decidere sulla base delle loro informazioni circa la remuneratività attesa dai progetti di investimento⁹⁾.

In secondo luogo, in merito alle implicazioni per il benessere economico dell'approccio di

leaning against the wind, è stata approfondita e affinata l'analisi dei costi dei cicli di *boom-bust* dei prezzi delle attività nelle economie sviluppate¹⁰⁾. Gli approcci teorici al calcolo dei costi delle bolle forniscono risultati ambigui¹¹⁾, quando addirittura non giustificano le bolle come in linea con comportamenti individuali ottimizzanti in un contesto di equilibrio generale¹²⁾. I modelli teorici esistenti utilizzano tuttavia ipotesi piuttosto specifiche per tener conto delle bolle in un contesto di equilibrio generale¹³⁾ e, con riferimento all'analisi del benessere economico, tendono a trascurare aspetti importanti che rendono le bolle costose nel mondo reale. Ad esempio, l'onere fiscale per le generazioni future, la perdita di fiducia nell'economia di mercato e gli incentivi offerti all'assunzione futura di rischio da diverse tipologie di interventi pubblici e pacchetti di salvataggio (il problema del *moral hazard*) non sono di norma inclusi nei calcoli del costo in termini di benessere derivante dallo scoppio delle bolle dei prezzi delle attività. Di fatto, non tutti i cicli di *boom-bust* sono deleteri e producono effetti significativi in termini reali. Questo è altresì uno dei motivi per i quali la fissazione meccanica di obiettivi per i prezzi delle attività non costituisce un'opzione ragionevole per la politica monetaria. L'esperienza della crisi finanziaria recente – che è stata accompagnata da un netto calo dell'attività economica su scala internazionale, da un aumento della disoccupazione e da una significativa instabilità finanziaria in una serie di paesi e mercati – richiama tuttavia l'attenzione sul fatto che alcuni cicli *boom-bust* possono innescare crisi sistemiche e pertanto costituiscono una seria minaccia per la crescita dell'economia mondiale.

8) Cfr. Hoerova, M., C. Monet e T. Temzelides (2009), *Money talks*, Working Paper della BCE, n. 1091.

9) Cfr. Loisel, O., A. Pommeret e F. Portier (2009), *Monetary policy and herd behavior in new-tech investment*, mimeo.

10) Le evidenze di effetti positivi derivanti dalle bolle dei prezzi delle attività sono scarse e principalmente limitate ai paesi in via di sviluppo.

11) Cfr., ad esempio, Fahri, E. e J. Tirole (2009), *Collective moral hazard, maturity mismatch and systemic bailouts*, Working Paper dell'NBER, n. 15138.

12) Cfr., ad esempio, Tirole, J. (1985), "Asset bubbles and overlapping generations", *Econometrica*, Vol. 53, n. 6, pagg. 1499-1528.

13) Cfr. Santos, M.S. e M. Woodford (1997), "Rational asset pricing bubbles", *Econometrica*, Vol. 65, n. 1, pagg. 19-58.

In terzo luogo, per quanto concerne la capacità di individuare le bolle in tempo reale, studi recenti hanno sottolineato che, al momento di valutare se una fase di forte espansione dei prezzi delle attività si configura effettivamente come una bolla oppure costituisce il semplice riflesso dei fondamentali economici, le incertezze non sono necessariamente superiori a quelle che circondano altri concetti economici comunemente utilizzati come indicatori dalle banche centrali (ad esempio il calcolo del livello di capacità produttiva inutilizzata nell'economia, il cosiddetto *output gap*). Studi recenti della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e della BCE hanno di fatto mostrato come dei semplici metodi statistici che analizzano i movimenti rapidi e persistenti dei prezzi delle attività possano individuare i periodi potenzialmente pericolosi di esuberanza nei mercati finanziari. In una certa misura, tali periodi possono essere previsti attraverso un attento esame degli andamenti della moneta e del credito. Soprattutto, la relazione anticipatrice tra i *boom* del credito privato e dei prezzi delle attività, riscontrata per i corsi delle azioni dell'area dell'euro nel 2005¹⁴⁾, è stata nel frattempo confermata da studi empirici concernenti diversi paesi dell'OCSE con riferimento alle quotazioni sia degli immobili sia dei titoli azionari¹⁵⁾. La sezione che segue descrive in maggiore dettaglio tali risultati e i metodi utilizzati per ottenerli.

3 METODI DI RILEVAZIONE DEI CICLI DI BOOM-BUST DEI PREZZI DELLE ATTIVITÀ

L'individuazione e la quantificazione delle bolle e dei disallineamenti dei prezzi delle attività da un lato e/o degli squilibri finanziari dall'altro sono da sempre molto difficili. La difficoltà risulta accresciuta dall'esigenza, per il perseguimento degli obiettivi operativi della politica monetaria, di riconoscere le complicazioni aggiuntive connesse a una valutazione in tempo reale (quali i ritardi nella pubblicazione di serie temporali fondamentali e le successive revisioni dei dati).

È anzitutto importante avere un'idea chiara del concetto di disallineamento dei prezzi delle at-

tività. Dal punto di vista delle politiche, risulta particolarmente interessante individuare i periodi che possono essere definiti come cicli di *boom-bust* deleteri, vale a dire con gravi effetti per l'economia reale. Essi comprendono spesso crisi valutarie e bancarie, di norma precedute da un ciclo di *boom-bust* dei prezzi delle attività che distorce l'allocazione delle risorse nell'economia e danneggia la stabilità macroeconomica per un periodo di tempo prolungato. Lo scoppio di una bolla dei prezzi delle attività può essere seguito da una fase di grave contrazione dell'economia, contraddistinta da una correzione disordinata dei mercati, una perdita di prodotto, un calo delle quotazioni immobiliari e un aumento dell'incertezza¹⁶⁾.

La letteratura economica recente ha definito i disallineamenti dei prezzi delle attività e gli squilibri finanziari utilizzando diversi metodi, che includono da un lato tecniche puramente statistiche intese a individuare andamenti particolarmente robusti o deboli dei prezzi delle attività e dall'altro analisi basate su modelli aventi lo scopo di offrire spiegazioni fondamentali dell'evoluzione degli indici di tali prezzi. In entrambi i casi, si considerano *boom* o *bust* gli scostamenti significativi da una particolare norma (stabilità rispettivamente in base all'esperienza storica e al modello sottostante).

Le metodologie statistiche definiscono i disallineamenti dei prezzi delle attività ricorrendo a una serie di semplici metodi univariati di analisi delle serie temporali. Ad esempio, Bordo e Jeanne chiamano *bust* un periodo in cui la media mobile di tre anni del tasso di crescita dell'indice dei prezzi delle attività considerato è inferiore a una determinata soglia (che, nel loro caso, viene rappresentata dal tasso di crescita medio meno un particolare multiplo della deviazione standard

14) Cfr., ad esempio, la figura 1 nell'articolo citato nella nota 1.

15) Cfr. Alessi, L. e C. Detken (2009), *Real time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity*, Working Paper della BCE, n. 1039, e Agnello, L. e L. Schuknecht (2009), *Booms and busts in housing markets: determinants and implications*, Working Paper della BCE, n. 1071.

16) Cfr. l'articolo citato nella nota 1.

dei singoli tassi di crescita)¹⁷⁾. Nel tempo la letteratura si è arricchita di ulteriori modalità di fissazione della soglia, che comportano la scelta di un diverso multiplo della deviazione standard¹⁸⁾ o l'assegnazione di un valore costante alla stessa¹⁹⁾. Gli studi più recenti variano notevolmente anche quanto all'indice dei prezzi delle attività da valutare: alcuni suggeriscono infatti indici separati per i corsi azionari e per quelli immobiliari, mentre altri preferiscono indicatori compositi che tengano conto degli sviluppi in entrambi i mercati²⁰⁾. Naturalmente, tutti questi criteri possono essere all'opposto applicati ai *boom* considerando i periodi nei quali l'indice è superiore alle rispettive soglie.

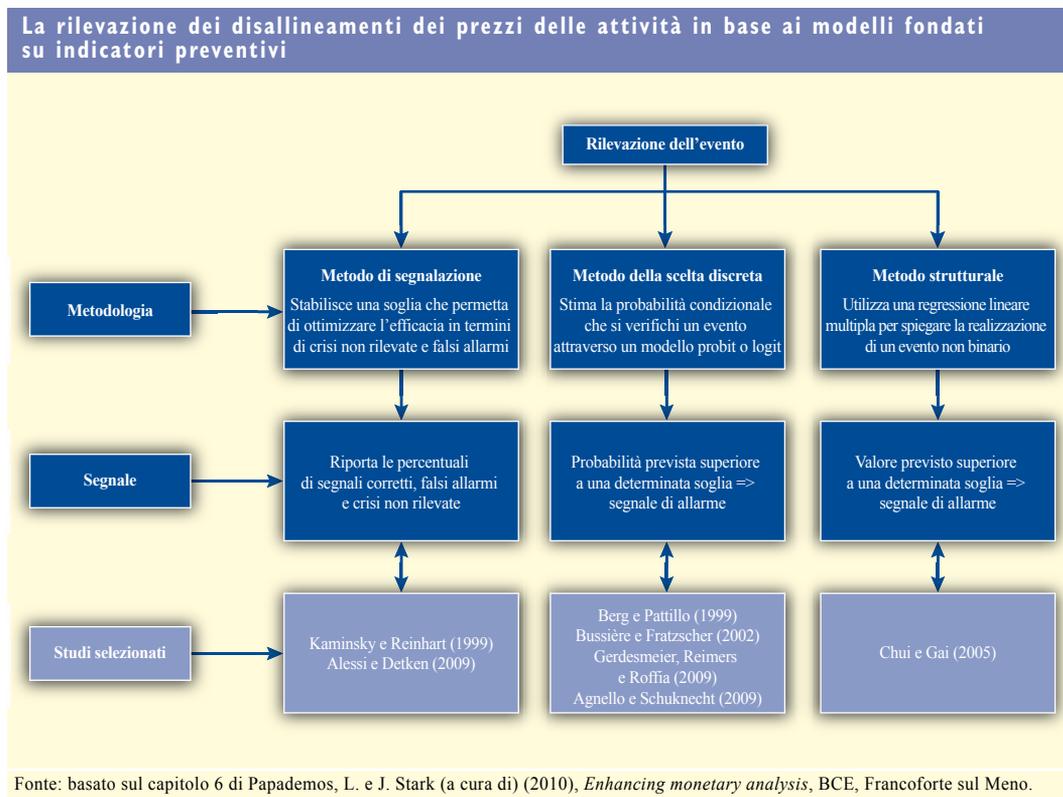
Di recente sono stati compiuti dei progressi anche in metodi più fondamentali di rilevazione dei disallineamenti dei prezzi. È il caso della “metodologia quantilica”, che si fonda su regressioni quantiliche non parametriche²¹⁾ e comporta la stima della distribuzione di probabilità dei prezzi delle attività in base ai loro fondamentali macroeconomici. L'ipotesi sottostante è che la distribuzione di probabilità dell'indice dei prezzi delle attività non è costante nel tempo, ma varia in funzione del contesto macroeconomico. Il prezzo di una determinata attività può quindi essere ritenuto troppo elevato, normale, o troppo basso a seconda delle condizioni macroeconomiche esistenti. Oltre a rendere possibile un'analisi dell'evoluzione della dispersione e dell'asimmetria della distribuzione dei prezzi delle attività nel tempo, il metodo quantilico tiene conto anche della dinamica dei fondamentali macroeconomici²²⁾.

Quanto sopra conferma nell'insieme la percezione di un ampliamento della gamma di metodologie disponibili per rilevare i periodi caratterizzati da movimenti eccessivi dei prezzi delle attività. Al tempo stesso, in linea generale, pare legittimo affermare che molte crisi (ad esempio la scandiana dei primi anni novanta, quella che ha interessato l'Asia orientale e l'episodio più recente) sembrano in larga misura rilevate da gran parte di queste metodologie. Ciò nonostante, permangono incertezze circa la loro corretta individuazione in tempo reale e questo giustifica una verifica incrociata dei risultati ottenuti attraverso i vari metodi.

4 IL RUOLO DELLA MONETA E DEL CREDITO QUALI INDICATORI PREVENTIVI

Dopo aver definito le bolle o i disallineamenti dei prezzi delle attività, una questione importante dal punto di vista della formulazione delle politiche – che assume particolare rilevanza al momento di considerare l'opportunità di un approccio di *leaning against the wind* – consiste nel capire se tali disallineamenti e la loro risoluzione possono essere ragionevolmente previsti con un largo anticipo. Gli economisti usano tra l'altro modelli basati su “indicatori preventivi”, il cui scopo è rilevare andamenti irregolari di altre variabili che tendono a evidenziare comportamenti insoliti prima delle fasi di *boom* e *bust*.

- 17) Cfr. Bordo, M.D. e O. Jeanne (2002), “Monetary policy and asset prices: does ‘benign neglect’ make sense?”, *International Finance*, Vol. 5, n. 2, pagg. 139-164.
- 18) Uno degli esempi più recenti di studi che applicano una diversa soglia variabile nel tempo è quello di Alessi, L. e C. Detken, citato nella nota 15, in cui il criterio utilizzato per definire i *boom* è un periodo di almeno tre trimestri consecutivi nel quale l'indice dei prezzi delle attività è superiore alla tendenza ricorsiva più 1,75 volte la deviazione standard. Cfr. anche Gerdesmeier, D., H.-E. Reimers e B. Soffia (2009), *Asset price misalignments and the role of money and credit*, Working Paper della BCE, n. 1068, in cui gli autori definiscono un *bust* come un calo dell'indice composito dei prezzi delle attività al di sotto di una determinata soglia (calcolata come la media meno 1,5 volte la sua deviazione standard) entro un periodo di tre anni.
- 19) Un valore fisso per la soglia viene considerato in “Lessons for monetary policy from asset price fluctuations”, *World Economic Outlook*, FMI, Washington DC, ottobre 2009, Capitolo 3. In tale studio, i *bust* sono definiti come periodi nei quali – in termini reali – la media mobile del tasso di crescita annuo dei prezzi delle attività nei quattro trimestri precedenti scende al di sotto di una soglia fissa, stabilita a -5 per cento per le quotazioni immobiliari e -20 per cento per quelle azionarie. Altri studi recenti che applicano una soglia cui viene attribuito un valore fisso sono: Detken, C. e F. Smets (2004), “Asset price booms and monetary policy”, in Siebert, H. (a cura di), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlino; Adalid, R. e C. Detken (2007), *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, Working Paper della BCE, n. 732, in cui la soglia per l'indice aggregato dei prezzi reali delle attività è superiore del 10 per cento al livello di lungo periodo.
- 20) Gli studi di Alessi e Detken (citato nella nota 15) e di Gerdesmeier, Reimers e Roffia (citato nella nota 18) offrono esempi relativi ai prezzi delle attività; il lavoro di Berg, A. e C. Pattillo (1999), “Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative”, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18, n. 4, pagg. 561-586 fornisce esempi relativi alle crisi valutarie.
- 21) Sul problema dell'individuazione delle bolle dei prezzi delle attività nei mercati azionari e immobiliari (compresa l'individuazione basata su approcci fondamentali), cfr. i riquadri 1 e 2 dell'articolo citato nella nota 1.
- 22) Un esempio recente di questo approccio è contenuto in Machado, J.A.F. e J. Sousa (2006), *Identifying asset price booms and busts with quantile regressions*, Working Paper del Banco de Portugal, n. 8/2006. Cfr. anche l'articolo citato nella nota 1.



La figura presenta una serie di metodi utilizzati per attuare questo approccio di allarme preventivo, riservando un ruolo di primo piano a quelli applicati in studi recenti condotti dagli esperti della BCE²³. Questa sezione li passa brevemente in rassegna, mentre il riquadro (*Indicatori preventivi degli squilibri dei prezzi delle attività: evidenze empiriche recenti basate sugli studi della BCE*) offre esempi specifici della loro applicazione.

Il primo metodo, definito “di segnalazione”, stabilisce soglie specifiche per ciascun indicatore. Viene segnalata la possibile presenza di un *boom* o di un *bust* in un periodo determinato ogniqualvolta l’indicatore varca la soglia, che può essere ad esempio fissata a un particolare percentile della sua distribuzione. La scelta del valore da attribuire alla soglia è importante, poiché influisce sul numero di segnali di allarme inviati. Una soglia troppo elevata comporterebbe un numero troppo ridotto di segnali, con la conseguente possibilità di trascurare alcuni *bust*. Per contro, se fosse fissata su un livello troppo basso, le flut-

tuazioni delle variabili determinerebbero segnalazioni più frequenti e alcune di queste sarebbero dei falsi allarmi. Per determinare la soglia ottimale, occorre tenere conto dell’avversione relativa dei responsabili delle politiche alle crisi non rilevate e ai falsi allarmi.

Il secondo metodo, cosiddetto “della scelta discreta”, utilizza tecniche di regressione per valutare la capacità di un indicatore di prevedere un *boom* o un *bust*. Più in particolare, consiste nell’effettuare regressioni probit/logit bivariate e/o multivariate e nello stimare la probabilità di un *boom* o di un *bust* entro un intervallo temporale determinato. Quando questa probabilità supera una particolare soglia, viene emesso un segnale di allarme. Il metodo della scelta discreta offre diversi vantaggi (tra cui la possibilità di verificare la significatività statistica delle singole variabili e ricavare la probabilità di un

23) Altre metodologie che utilizzano indicatori preventivi sono descritte nel capitolo 6 di Papademos, L. e J. Stark (a cura di) (2010), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Francoforte sul Meno.

evento)²⁴⁾ ma, come è emerso nel contesto della crisi recente, non esistono chiare evidenze di una sua maggiore efficacia rispetto a quello di segnalazione. Per tale motivo, le due metodologie possono essere considerate complementari e sono spesso applicate in parallelo.

Esistono inoltre alcuni metodi di individuazione dei *boom* e dei *bust* che, sebbene meno comuni in letteratura, crescono ora gradualmente in importanza. Ne costituisce un esempio il modello “strutturale”, che consiste nel costruire un modello di allarme preventivo in un quadro lineare sulla base di variabili macroeconomiche da entrambi i lati della relazione e nel definire delle soglie il cui superamento innesca un segnale²⁵⁾.

Benché l'utilizzo di questi indicatori preventivi sia aumentato negli ultimi anni (con risultati promettenti in relazione alle crisi più recenti), è corretto affermare che la letteratura economica resta divisa quanto alla loro capacità di prevedere la prossima crisi finanziaria (vale a dire, di fare una previsione efficace fuori dal campione). Ciò nonostante, studi recenti della BRI e della BCE (descritti più oltre) sembrano sostenere prospettive più ottimistiche a questo riguardo²⁶⁾.

I modelli di allarme preventivo possono essere impiegati per ottenere segnali (o indicazioni di probabilità) di un imminente ciclo di *boom-bust* dei prezzi delle attività. Un aspetto fondamentale del loro funzionamento è tuttavia rappresentato dalla scelta degli indicatori che, in base alle regolarità storiche, evidenziano comportamenti insoliti prima di tali episodi.

Tra questi indicatori spiccano, per diversi motivi, gli andamenti della moneta e del credito. Nella letteratura teorica sono stati approfonditi diversi collegamenti tra la moneta, il credito e i prezzi delle attività: ne costituiscono degli esempi l'impatto delle condizioni di liquidità e del credito sull'assunzione di rischi e, di conseguenza, sulle posizioni nei mercati delle attività. Inoltre, se si considerano le regolarità empiriche passate, i cicli di *boom-bust* nei mercati delle attività sembrano storicamente connessi ad ampi movimenti

degli aggregati monetari e creditizi, soprattutto nei periodi di *bust* o di *boom* dei prezzi delle attività che si traducono in tensioni finanziarie²⁷⁾.

L'esperienza degli anni recenti e diversi studi – compresi quelli condotti dalla BRI, dalla BCE e dal Fondo monetario internazionale (FMI) – hanno ulteriormente corroborato i suddetti risultati. In particolare, un riscontro robusto proveniente da tutti questi studi è che varie misure di un'eccessiva creazione di credito²⁸⁾ (quali lo scostamento del rapporto credito/PIL mondiale dal suo valore di lungo periodo e la crescita dell'economia mondiale) si rivelano buoni indicatori anticipatori dell'accumulo di squilibri finanziari nell'economia²⁹⁾. Tale risultato appare ancora più solido quando gli indicatori del *gap* del credito sono associati a quelli dello scostamento (*gap*) dei prezzi delle attività dai livelli di lungo periodo. L'interazione tra i due indicatori è intesa principalmente a rilevare la coesistenza di disallineamenti dei prezzi delle attività e di

24) Cfr., ad esempio, il lavoro di Berg e Pattillo citato nella nota 20.

25) Chui, M. e P. Gai (2005), *Private sector involvement and international financial crises – an analytical perspective*, Oxford University Press, Oxford.

26) Per un'argomentazione a favore della fattibilità di istituire “... un sistema efficace e credibile di allarme preventivo ... in grado di produrre segnali relativamente attendibili di tensione a partire dai vari indicatori in modo tempestivo ...”, cfr. Reinhart, C.M. e K.S. Rogoff (2009), *This time is different*, Princeton University Press, Princeton, pag. 281.

27) Cfr. Fisher, I. (1932), *Booms and depressions* Adelphi, New York, e Kindleberger, C. (1978) *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York. Ulteriori conferme circa le possibili conseguenze di un'eccessiva espansione del credito per la creazione di bolle sono reperibili nei primi lavori della Scuola austriaca. Cfr., ad esempio, von Mises, L. (1953), *The Theory of Money and Credit*, Yale University Press, New Haven, e Hayek, F.A. (1933), *Monetary theory and the trade cycle*, Jonathan Cape, Londra.

28) In questo contesto occorre tuttavia ricordare la necessità di chiarire il concetto di credito. Ad esempio, nel caso della cartolarizzazione *pro soluto*, gli andamenti dei mercati finanziari hanno permesso di stralciare crediti dai bilanci e farli quindi scomparire dalle statistiche ufficiali basate sui bilanci bancari. Di conseguenza, statistiche che consentano di misurare in modo completo il vero grado di leva nell'economia fornirebbero segnali di allerta più efficaci.

29) Oltre agli studi della BCE citati nella nota 18, cfr. ad esempio: Borio, C. e P. Lowe (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, Working Paper della BRI, n. 114; il lavoro di Borio e Lowe citato nella nota 1; Borio, C. e M. Drehmann (2009), “Assessing the risk of banking crises – revisited”, Rassegna trimestrale BRI, Basilea; Helbling, T. e M. Terrones (2003), “When bubbles burst”, *World Economic Outlook*, FMI, capitolo 2.

una capacità limitata del sistema di fronteggiare l'inversione di tali prezzi: i *gap* del credito offrono una misura del grado di leva dell'economia nel suo insieme e forniscono pertanto una misurazione indiretta della capacità del sistema di assorbire gli shock. Una caratteristica interessante di questi risultati è che le misure intese a rilevare l'impatto cumulativo di un'eccessiva creazione di credito sembrano offrire segnali migliori rispetto a quelle del tasso di crescita, le quali rilevano per natura solo le dinamiche a più breve termine. Ciò è coerente con l'ipotesi che le bolle dei prezzi delle attività siano di norma associate a un lento accumulo di squilibri finanziari su un periodo relativamente lungo, un fenomeno che potrebbe non essere riconosciuto dagli approcci tradizionali alle previsioni macroeconomiche, poiché l'orizzonte di questi ultimi è in genere di due o tre anni.

Esistono alcune evidenze del fatto che anche la moneta possiede buone proprietà di indicatore delle fasi di *boom* e *bust* dei prezzi delle attività, in quanto costituisce un indicatore sintetico dei bilanci bancari. Tra gli studi recenti che segnalano un'eccessiva creazione di moneta figurano quelli di Detken e Smets³⁰⁾ e di Adalid e Detken³¹⁾, nei quali si rileva come una forte crescita reale della moneta sembri rappresentare un utile indicatore tempestivo dell'accumulo di disallineamenti nei prezzi delle attività potenzialmente in grado di determinare tensioni finanziarie e correzioni costose nell'economia. In generale, tuttavia esistono riscontri più robusti per il credito che per la moneta. Ciò potrebbe essere dovuto al fatto che, soprattutto nei periodi di notevoli turbolenze finanziarie e incertezze, possono determinarsi effetti di sostituzione a volte sostanziali tra la moneta e i prezzi delle attività. Il riquadro presenta alcuni di questi risultati, oltre a un esempio di applicazione delle metodologie discusse nella sezione precedente.

Quanto sopra sottolinea l'importanza delle condizioni economiche interne per i cicli di *boom-bust*, ma l'analisi empirica recente mostra come anche le condizioni di liquidità a livello internazionale possano influire sulle prospettive per i prezzi delle attività e l'inflazione interna³²⁾. Al-

cuni studi rilevano di fatto che le misure della liquidità mondiale si annoverano tra i migliori indicatori preventivi delle fasi di *boom* e *bust* dei prezzi delle attività interne³³⁾. Se ciò fosse corroborato da ulteriori studi, un eccesso di liquidità su scala internazionale potrebbe costituire un ulteriore segnale per gli andamenti dell'inflazione e gli squilibri finanziari³⁴⁾. Benché ciò sembri a prima vista implicare un ruolo meno importante per le politiche nazionali, tale interpretazione sarebbe chiaramente prematura per diversi motivi. Anzitutto le misure mondiali rappresentano per definizione la somma di quelle nazionali e quindi, in un certo senso, anche delle politiche adottate nei singoli paesi. In secondo luogo, i risultati potrebbero riflettere il fatto che alcuni mercati tendono a essere trainati da eventi mondiali o sono soggetti a forti effetti di propagazione su scala mondiale, mentre altri risentono maggiormente di fattori più locali/interni. I risultati andrebbero quindi interpretati nel senso che le misure mondiali veicolano informazioni aggiuntive, le quali integrano quelle ottenibili dagli andamenti a livello nazionale. Nel contempo, gli sviluppi su scala mondiale potrebbero limitare la capacità delle politiche nazionali di contrastare efficacemente gli squilibri ed evidenziano la necessità di applicare in modo coerente politiche orientate verso la stabilità in tutte le giurisdizioni.

30) Cfr. il contributo citato nella nota 19.

31) Cfr. il contributo citato nella nota 19.

32) Cfr. Ciccarelli, M. e B. Mojon (2010), "Global inflation", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 92, n. 3, pagg. 524-535; Browne, F. e D. Cronin (2007), *Commodity prices, money and inflation*, Working Paper della BCE, n. 738; Belke, A., W. Orth e R. Setter (2010), "Liquidity and the dynamic pattern of asset price adjustment: a global view", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 34, n. 8, pagg. 1933-1945. Altri studi hanno esaminato gli effetti della liquidità mondiale sull'inflazione e il prodotto a livello internazionale e nazionale. Tra questi figurano: Sousa, J. e A. Zaghini (2004), *Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers*, Working Paper della BCE, n. 309; Ruffer, R. e L. Stracca (2007), *What is global excess liquidity, and does it matter?*, Working Paper della BCE, n. 696; Borio, C. e A. Filardo (2007), *Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation*, Working Paper della BRI, n. 227.

33) Cfr., ad esempio, il contributo di Alessi e Detken citato nella nota 15.

34) Per un approfondimento in merito alla questione della liquidità mondiale e del suo impatto sulla stabilità dei prezzi interni, cfr. l'articolo *La dimensione esterna dell'analisi monetaria* nel numero di agosto 2008 di questo Bollettino.

INDICATORI PREVENTIVI DEGLI SQUILIBRI DEI PREZZI DELLE ATTIVITÀ: EVIDENZE EMPIRICHE RECENTI BASATE SUGLI STUDI DELLA BCE

La costruzione di un sistema di allarme preventivo per gli squilibri dei prezzi delle attività può essere suddivisa in tre fasi. La prima consiste nel definire gli squilibri e i disallineamenti dei prezzi dell'attività (ad esempio, in termini di deviazioni dalle tendenze di lungo periodo o delle conseguenze economiche delle stesse). La seconda comporta la scelta di indicatori adeguati e la realizzazione di modelli che colleghino gli indicatori al disallineamento. Quando la variabile dipendente (il disallineamento) è binaria, l'indicatore preventivo può essere definito attraverso metodi di segnalazione e di scelta discreta (probit/logit). La terza e ultima fase consiste nel valutare l'efficacia predittiva dell'indicatore in un periodo campione e/o in un gruppo di paesi, spesso a partire dalla matrice riportata qui di seguito.

| | Crisi | Assenza di crisi |
|--------------------|-------|------------------|
| Segnale | A | B |
| Assenza di segnale | C | D |

A è il numero di periodi per i quali un indicatore fornisce un segnale di allerta corretto, nei quali cioè il segnale è di fatto seguito da una crisi entro un orizzonte predittivo specificato. B è il numero dei periodi per i quali è emesso un falso allarme, mentre C rappresenta all'opposto il numero di periodi per i quali l'indicatore non segnala una crisi imminente. D è infine il numero di periodi per i quali l'indicatore, correttamente, non fornisce segnali di allerta. L'utilità di un indicatore viene in genere valutata calcolando l'indice di sensibilità (*noise-to-signal ratio*), vale a dire il numero di falsi allarmi diviso per il numero di segnali corretti.

Questo riquadro esamina in maggiore dettaglio l'applicazione di alcuni sistemi di allarme preventivo sviluppati dalla BCE che evidenziano gli andamenti della moneta e del credito come indicatori fondamentali nella previsione delle fasi di *boom* e *bust* dei prezzi delle attività.

Un metodo di segnalazione per la previsione dei cicli di boom-bust dei prezzi delle attività

Il lavoro di Alessi e Detken¹⁾ si fonda sull'utilizzo della metodologia di segnalazione per rilevare i *boom* (ad alto costo) dei prezzi delle attività. L'analisi segue la procedura descritta qui di seguito. In primo luogo si utilizza un indice aggregato trimestrale dei prezzi – fornito dalla BRI e costituito dalla media ponderata dei prezzi dei titoli azionari, delle abitazioni e degli immobili commerciali – per individuare i periodi di *boom* in 18 paesi dell'OCSE. Definiti come scostamenti da una tendenza ricorsiva specifica ai singoli paesi cui viene applicato il filtro di Hodrick-Prescott, tali periodi sono successivamente divisi in *boom* a basso e alto costo (questi ultimi intesi come *boom* seguiti da un periodo di tre anni nel quale la crescita del PIL in termini reali è inferiore al potenziale di almeno tre punti percentuali). In secondo luogo, viene testata una serie di variabili economiche e finanziarie con diverse trasformazioni per accertarne l'idoneità a fungere da indicatori preventivi dei cicli di *boom-bust* dei prezzi delle attività che comportano costi elevati entro un orizzonte previsivo di sei trimestri.

1) Cfr. la pubblicazione citata nella nota 15 del testo principale.

L'analisi è condotta in modo tale da tener conto delle sole informazioni disponibili in ciascun momento dato (considerando quindi i ritardi di pubblicazione nelle serie temporali). La soglia è ottenuta minimizzando la funzione di perdita dei responsabili delle politiche, tenendo conto dell'avversione relativa di questi ultimi agli eventi che non sono preceduti dall'emissione di un segnale (crisi non rilevate) e ai segnali cui non fa seguito un evento (falsi allarmi).

I risultati mostrano che, nella media dei paesi e in presenza di preferenze equilibrate, il *gap* del credito privato e di M1 a livello mondiale (costruiti come medie ponderate in rapporto al PIL utilizzando i pesi PIL-PPA) costituiscono i migliori indicatori preventivi e riducono le perdite dei responsabili delle politiche in termini di errori ponderati per le preferenze in una misura che può arrivare fino al 25 per cento rispetto a una situazione in cui l'indicatore venga trascurato (cfr. figura A). Gli autori hanno anche testato il modello in rapporto alla crisi finanziaria più recente e verificato se il *boom* dei prezzi delle attività iniziato alla metà del decennio in corso sia stato previsto come ad alto costo dai loro indicatori migliori. Essi rilevano che, per quanto concerne l'ultima "ondata di *boom*" attorno al periodo 2005-07, il quadro è composito poiché il *gap* del credito privato a livello mondiale inviava segnali di allerta persistenti, mentre quello della moneta (M1) non emetteva alcun segnale. Ciò sottolinea la necessità di utilizzare un insieme di modelli e indicatori.

Modelli panel probit per la previsione dei cicli di *boom-bust* dei prezzi delle attività

Un esempio di modello probit utilizzato per rilevare l'esistenza di un *bust* dei prezzi delle attività è offerto dal lavoro di Gerdesmeier, Reimers e Roffia²⁾, il quale stima la probabilità che si verifichi un *bust* entro i due anni successivi. In questo studio, un *bust* viene definito come un periodo – all'interno di un campione mobile di tre anni – nel quale un indicatore composito dei prezzi delle attività (costruito come media ponderata degli indici delle quotazioni azionarie e immobiliari) scende sotto un livello calcolato come la sua media meno 1,5 volte la sua deviazione standard rispetto al suo massimo di tale periodo. Alla variabile binaria di *bust* viene quindi attribuito un valore pari a uno se si verifica un *bust* entro gli otto trimestri successivi.

Attraverso una verifica delle equazioni probit per un gruppo di 17 paesi dell'OCSE con la metodologia cosiddetta "dal generale allo specifico" (*general-to-specific*) viene scelta una specifica parsimoniosa che contiene il differenziale (*gap*) di crescita del credito, le variazioni dei tassi di interesse nominali a lungo termine, il rapporto investimenti/PIL e il differenziale di crescita ri-

Figura A Andamenti dell'indicatore del credito a livello mondiale e soglia ottimale per la rilevazione delle bolle dei prezzi delle attività

(scostamento del rapporto credito privato/PIL mondiale dal livello di lungo periodo)



Fonte: aggiornamento dell'indicatore presentato da Alessi e Detken.
Note: serie aggiornate utilizzando i pesi PIL-PPA (ottenuti dal *World Economic Outlook* dell'FMI) per i seguenti paesi: Australia, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svizzera. Le aree ombreggiate stanno a indicare le ondate aggregate di *boom* dei prezzi delle attività. L'ultima osservazione si riferisce al quarto trimestre del 2009.

2) Cfr. la pubblicazione citata nella nota 18 del testo principale.

tardata dei prezzi delle abitazioni³⁾. Il modello viene poi utilizzato per valutare la situazione dell'area dell'euro nella crisi finanziaria recente utilizzando l'ultima serie di dati disponibile per le variabili esplicative e i coefficienti del modello probit stimati con il campione per il periodo fino al primo trimestre del 2006 e con un esercizio fuori dal campione per il periodo successivo. Dopo aver ricavato una probabilità stimata per il periodo fino al 2009, si rileva che alla fine del 2006 tale probabilità era superiore alla soglia e che quindi il modello avrebbe previsto il verificarsi di un *bust* nell'area dell'euro entro i due anni successivi (cfr. figura B).

Infine, un altro studio della BCE condotto da Agnello e Schuknecht utilizzando un metodo analogo ottiene evidenze ulteriori che sostengono il ricorso alla moneta e al credito per prevedere i cicli di *boom-bust* delle quotazioni immobiliari⁴⁾. Esaminando 18 paesi industrializzati appartenenti all'OCSE, lo studio individua gli scostamenti rilevanti e persistenti dei prezzi delle abitazioni rispetto alle tendenze di lungo periodo nei singoli paesi e stima la probabilità

di fasi di *boom* e *bust* utilizzando un modello panel probit a effetti casuali (*random effect*). I risultati principali sono in linea con quelli ottenuti utilizzando gli altri due modelli. Nello specifico, si rileva che i costi economici (in termini di perdite di PIL durante il periodo successivo alla fase di *boom*) dipendono in misura significativa dall'entità e dalla durata del *boom* e dagli andamenti della moneta e del credito in tale periodo. La serie di variabili con un'influenza significativa sulla probabilità che si verifichino fasi di *boom* e di *bust* comprende i tassi di interesse a breve termine, gli andamenti del credito e della moneta a livello sia nazionale sia internazionale e gli indicatori della deregolamentazione del mercato ipotecario. Il modello probit associato si dimostra piuttosto efficace nell'individuazione precoce delle suddette fasi.

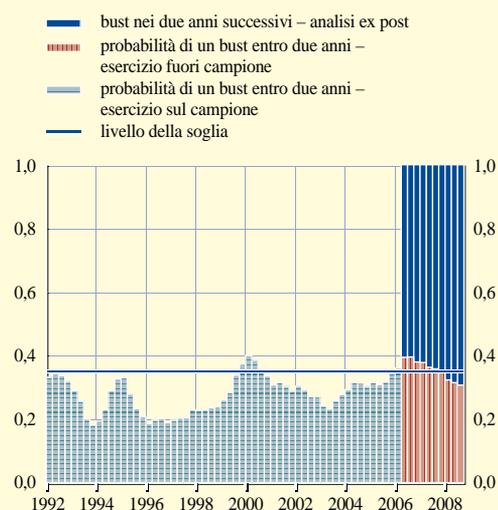
Valutazione complessiva

Nell'insieme, questi studi recenti della BCE evidenziano la possibilità di individuare degli indicatori preventivi ragionevolmente efficaci per singoli paesi e gruppi di paesi. Inoltre, confermano implicitamente come il grado di leva costituisca uno degli indicatori più importanti per la previsione dei cicli di *boom-bust* dei prezzi delle attività che comportano costi elevati. Tuttavia, indicatori di pari efficacia in base all'esperienza storica possono a volte inviare messaggi diversi. I segnali ottenuti dovrebbero pertanto essere interpretati con attenzione e considerati come un singolo elemento dell'insieme di informazioni utilizzate dai responsabili delle decisioni. I risultati di questi modelli possono essere utili nelle discussioni riguardo alle differenze e alle similarità rispetto ai periodi passati di instabilità finanziaria.

3) La stima si basa su un campione che comprende i seguenti paesi: Australia, Canada, Danimarca, Francia, Germania, Giappone, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Norvegia, Nuova Zelanda, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.
4) Cfr. la pubblicazione citata nella nota 15 del testo principale.

Figura B Probabilità di un *bust* dei prezzi delle attività nell'area dell'euro nei due anni successivi, sulla base di un modello probit

(probabilità; dati trimestrali)



Fonte: basato sullo studio di Gerdesmeier, Reimers e Roffia.
Note: L'area marrone rappresenta la probabilità stimata (derivata da un modello probit come nella specifica B nello studio) che si verifichi un *bust* negli otto trimestri successivi, mentre quella blu scuro denota la rilevazione di un *bust*. Il livello della soglia è posto pari a 0,35 (vale a dire, al 35 per cento).

5 CONCLUSIONI

Sia l'esperienza acquisita durante la crisi finanziaria sia i risultati delle ricerche economiche recenti hanno teso a spostare l'equilibrio delle argomentazioni verso un minore scetticismo nei confronti dell'approccio di *leaning against the wind*. Al tempo stesso, viene riconosciuto che le nuove evidenze non consentono di trarre conclusioni definitive e che per rendere operativo tale approccio occorre affrontare una serie di questioni pratiche.

Per farlo, occorre sviluppare segnali che avvertano dell'esistenza di incipienti bolle, *boom o bust* dei prezzi delle attività. Studi recenti sono stati tesi a individuare indicatori in grado di fornire segnalazioni in tempo reale dei disallineamenti dei prezzi delle attività che siano sufficientemente tempestive da consentire la rapida attuazione di misure correttive e di conseguenza limitare gli squilibri finanziari emergenti e i connessi rischi per la stabilità macroeconomica e dei prezzi. Ciò ha prodotto risultati incoraggianti. In particolare, diversi indicatori della moneta e del credito sembrano contenere informazioni anticipatrici della dinamica dei prezzi delle attività.

L'inclusione di un'analisi monetaria approfondita nel processo decisionale della politica monetaria permette potenzialmente di meglio valutare la misura in cui i prezzi elevati di particolari attività sono riconducibili a (e al tempo stesso fonte di) una creazione eccessiva di liquidità e un aumento dell'offerta di credito. La rilevazione e la comprensione di questo collegamento concorrono a formulare un giudizio circa la possibilità che gli andamenti dei prezzi delle attività osservati riflettano già lo sviluppo di una bolla insostenibile.

La politica monetaria non dovrebbe fissare obiettivi per i prezzi o gli indici dei prezzi delle attività. Ciò nonostante, una strategia di politica monetaria che contenga alcuni elementi dell'approccio di *leaning against the wind* sostiene il mantenimento della stabilità dei prezzi limitando i rischi per quest'ultima che potrebbero emergere a più lungo termine, oltre gli orizzonti temporali associati alle previsioni tradizionali di inflazione. Di fatto, la strategia di politica monetaria della BCE incentrata su due pilastri incorpora implicitamente un elemento di tale approccio grazie al ruolo di primo piano svolto dalla sua analisi monetaria nell'ambito di un più ampio quadro orientato alla stabilità per la definizione della politica monetaria.

L'orientamento a medio termine della strategia di politica monetaria della BCE garantisce pertanto che le implicazioni di eventuali squilibri finanziari e disallineamenti dei prezzi delle attività (oltre che del riassorbimento degli stessi) vengano tenute in debito conto nella formulazione delle decisioni monetarie, poiché influiscono sulle prospettive per gli andamenti dei prezzi su orizzonti più lunghi. Dal momento che il mandato della BCE richiede il mantenimento della stabilità dei prezzi sul medio periodo, e non entro un orizzonte arbitrario specifico, è importante che la Banca tenga sotto osservazione il lento accumulo di squilibri finanziari insostenibili in grado di minacciare la stabilità macroeconomica e dei prezzi sul più lungo periodo. Tale approccio è sostenuto dal mantenimento di un orientamento a medio termine, dall'attento monitoraggio della dinamica della moneta e del credito e dall'adozione di una prospettiva più ampia e orientata verso la stabilità nella definizione delle politiche, tutti elementi fondamentali della strategia di politica monetaria della BCE.



IL RAFFORZAMENTO DELL'ANALISI MONETARIA

L'analisi monetaria svolge un ruolo importante nell'ambito della strategia di politica monetaria della BCE. Alla luce del solido rapporto di lungo periodo tra crescita monetaria e inflazione, essa si incentra sulla valutazione della dinamica tendenziale dei prezzi nel medio e lungo termine. Nel tempo gli strumenti utilizzati dalla BCE per condurre l'analisi monetaria si sono necessariamente evoluti. In un costante processo di affinamento vengono aggiornati (quando si rendono disponibili nuovi dati e si compiono progressi metodologici) e ampliati per affrontare le nuove sfide per l'analisi economica che scaturiscono dalle innovazioni e dai cambiamenti strutturali nel settore finanziario e nell'intera economia.

A metà del 2007, prima che l'inizio della crisi finanziaria rinnovasse l'interesse generale verso gli andamenti monetari, del credito e finanziari, il Consiglio direttivo aveva deciso di dare un ulteriore impulso a questo costante processo evolutivo di affinamento degli strumenti approvando un programma di ricerca teso a rafforzare l'analisi monetaria della BCE. Il presente articolo descrive i risultati di questo programma e analizza in che modo hanno concorso a migliorare il contributo dell'analisi monetaria alle decisioni di politica monetaria nel perseguimento dell'obiettivo primario della BCE di preservare la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro su un orizzonte di medio termine.

I INTRODUZIONE

L'analisi monetaria svolge un ruolo importante nella strategia di politica monetaria della BCE, essendo uno dei due pilastri su cui si basa il quadro di riferimento finalizzato alla valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

I due pilastri, ossia l'analisi economica e monetaria, forniscono due visioni distinte ma complementari del processo dell'inflazione, che vengono impiegate per organizzare e valutare i nuovi dati, strutturare le deliberazioni e, in definitiva, orientare le decisioni di politica monetaria intese al mantenimento della stabilità dei prezzi. Con l'inclusione dell'analisi monetaria, la strategia della BCE assicura che informazioni importanti provenienti dalla moneta e dal credito, generalmente trascurate nei modelli economici tradizionali di previsione della congiuntura, siano prese in considerazione nella formulazione delle decisioni di politica monetaria, consentendo così un "approccio pienamente informato".

Una strategia di politica monetaria che presta la dovuta attenzione alle implicazioni della dinamica monetaria per l'andamento tendenziale dell'inflazione aiuta a mantenere la corretta

prospettiva di medio periodo della politica monetaria. La conduzione dell'analisi monetaria assicura che il dibattito sulla *policy* tenga in debita considerazione gli andamenti nominali sottostanti: viene così fornito un ancoraggio in termini nominali al quadro di riferimento complessivo e in questo modo si contribuisce a mantenere l'attenzione sul mandato della stabilità dei prezzi. La strategia della BCE attribuisce all'analisi monetaria il ruolo di agevolare un controllo incrociato, in una prospettiva di medio-lungo periodo, della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi.

I cardini fondamentali dell'analisi monetaria della BCE (richiamati nella sezione 2) sono rimasti invariati dall'introduzione della politica monetaria unica nel 1999: gli obiettivi e l'approccio complessivo mostrano un elevato grado di continuità. Gli strumenti utilizzati dalla BCE per condurre l'analisi monetaria, invece, si sono costantemente evoluti. In parte, questo fenomeno rispecchia i miglioramenti derivanti dalla disponibilità di nuovi dati, i progressi metodologici, nonché i vantaggi dell'"apprendimento sul campo" nei primi dieci anni di vita della BCE. Nel contempo sono stati introdotti strumenti per far fronte alle nuove sfide per l'analisi degli andamenti monetari che all'inizio non erano previste,

come le straordinarie riallocazioni di portafoglio verso attività monetarie osservate nel periodo 2001-2003.

A metà del 2007 il Consiglio direttivo ha deciso di dare nuovo impulso a questo affinamento evolutivo degli strumenti analitici approvando un programma di ricerca inteso a rafforzare l'analisi monetaria della BCE. Un ulteriore slancio a questo programma è stato impresso dall'inizio della crisi finanziaria mondiale nella seconda metà del 2007, che ha rinvigorito l'interesse delle banche centrali verso gli andamenti della moneta, del credito e, più in generale, finanziari. Il presente articolo descrive i risultati del programma di ricerca e i conseguenti miglioramenti dell'analisi monetaria della BCE e del sostegno offerto alle decisioni di politica monetaria ¹⁾.

2 PORTATA E NATURA DELL'ANALISI MONETARIA DELLA BCE

Il ruolo dell'analisi monetaria nella strategia di politica monetaria della BCE si fonda sulla relazione ampiamente documentata tra gli andamenti tendenziali della crescita monetaria e l'inflazione. L'evidenza empirica per vari paesi e regimi monetari indica chiaramente che, alle frequenze più basse, ossia sugli orizzonti di medio e più lungo termine, l'inflazione evidenzia una correlazione positiva con la crescita della moneta²⁾. È importante notare che l'espansione monetaria anticipa l'inflazione alle basse frequenze, ancorché l'intensità di questo legame possa variare nel tempo e a seconda delle circostanze. In particolare, tale relazione alle basse frequenze tra crescita monetaria e inflazione diventa evidente soprattutto in un contesto di forte volatilità alle basse frequenze della moneta e dei prezzi ed è invece meno evidente in assenza di essa. Queste osservazioni hanno due importanti implicazioni per le banche centrali. In primo luogo, la componente a bassa frequenza della crescita monetaria serve a individuare l'andamento tendenziale dell'inflazione nel più lungo termine. In secondo luogo, l'individuazione del segnale a bassa frequenza nella dina-

mica monetaria, che è rilevante per i rischi di più lungo periodo per la stabilità dei prezzi, è più complessa della semplice osservazione della tendenza del tasso di crescita di uno specifico aggregato monetario ³⁾.

Al contempo, l'analisi degli andamenti monetari alle frequenze più elevate nel contesto di un quadro di riferimento ampio ed esaustivo per l'analisi monetaria aiuta i responsabili delle politiche a valutare e comprendere i fenomeni macroeconomici e finanziari di più breve periodo che, se ignorati, possono dare origine a rischi per la stabilità dei prezzi nel più lungo termine. L'analisi dettagliata della dinamica monetaria fornisce informazioni utili sulle condizioni di finanziamento e sulla struttura finanziaria, nonché sulla situazione e sul comportamento delle banche, che possono essere cruciali per comprendere il meccanismo di trasmissione e, più in generale, lo stato congiunturale dell'economia. Le indicazioni tratte da questa dimensione dell'analisi monetaria si sono dimostrate particolarmente preziose nel predisporre la risposta di politica monetaria della BCE alla più recente crisi finanziaria. Inoltre, l'analisi della dinamica monetaria aiuta le autorità a valutare gli andamenti dei prezzi delle attività e a formulare un parere in merito all'eventuale accumulo di squilibri finanziari. A tale proposito, il pilastro monetario della BCE può essere considerato come uno strumento utile nelle sfide che tutte le banche centrali affrontano nel guardare oltre gli orizzonti tradizionali di previsione, soprattutto alla luce della crescita sproporzionata dei prezzi delle attività finanziarie e dell'evoluzione degli squilibri finanziari. Il collegamento empirico tra gli andamenti monetari e l'evoluzione degli squilibri sui mercati delle

- 1) Una presentazione esaustiva della ricerca condotta è esposta in Papademos, L. e J. Stark (a cura di) (2010), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Francoforte sul Meno.
- 2) Cfr., ad esempio, Benati, L., *Long-run evidence on money growth and inflation*, Working Paper della BCE, n. 1027, Francoforte sul Meno, marzo 2009.
- 3) Per un approfondimento e i riferimenti alla letteratura accademica, cfr. il capitolo 1 in Papademos, L. e J. Stark (a cura di), *op. cit.*

attività e del credito fa sì che la strategia basata su due pilastri, con il ruolo importante attribuito all'analisi monetaria, possa consentire l'individuazione di questi squilibri in una fase iniziale e assicurare una risposta tempestiva e lungimirante ai rischi impliciti per la stabilità finanziaria, economica e dei prezzi.

L'analisi monetaria della BCE combina una serie di strumenti econometrici per la valutazione basata su modelli e una dettagliata analisi istituzionale. La prima contempla modelli empirici della domanda di moneta e del credito, filtri statistici e previsioni, nonché modelli strutturali di medie dimensioni. L'analisi istituzionale comprende, tra l'altro, un esame approfondito dei dati relativi ai bilanci delle banche, tra cui le componenti e le contropartite degli aggregati monetari nonché i relativi contributi per settore.

Le implicazioni dell'analisi monetaria, in ragione delle sue molteplici sfaccettature, non possono essere facilmente riassunte in un unico indicatore o modello che allo stesso tempo semplifichi la presentazione dell'analisi e mantenga la necessaria valutazione esaustiva degli andamenti monetari. Questa è stata senza dubbio l'esperienza della BCE nella conduzione pratica dell'analisi monetaria durante i dodici anni dall'avvio della politica monetaria unica. Di conseguenza, e in linea con l'esperienza di altre forme di analisi macroeconomica, non da ultimo l'analisi economica della BCE, e di altri esercizi previsivi presso altre banche centrali, l'analisi monetaria della BCE continuerà ad avvalersi di una serie di strumenti e modelli.

Nel contempo lo sviluppo e il mantenimento di strumenti atti a favorire un'analisi intesa a ricavare valutazioni rilevanti per la politica monetaria costituiscono necessariamente un processo in costante divenire. L'ultimo decennio (un periodo caratterizzato da continue innovazioni finanziarie e cambiamenti strutturali nel sistema finanziario) ha gradualmente rivelato carenze negli strumenti utilizzati dalla BCE per l'analisi monetaria. Data l'im-

portanza di quest'ultima, anche ai fini della comprensione della dinamica macroeconomica e del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, si è ritenuto necessario colmare tali lacune.

3 LE DIRETTRICI DEL PROGRAMMA DI RICERCA FINALIZZATO A RAFFORZARE L'ANALISI MONETARIA

Il riconoscimento dell'esistenza all'interno dell'analisi monetaria della BCE di ambiti in cui erano necessari ulteriori sforzi sistematici di ricerca ha indotto il Consiglio direttivo ad approvare nel luglio 2007 un programma di ricerca finalizzato a rafforzare l'analisi monetaria⁴). Questa decisione ha preceduto l'emergere delle tensioni nei mercati finanziari mondiali ed era intesa ad arricchire gli strumenti disponibili in seno al quadro di riferimento esistente e alla strategia di politica monetaria. Sono stati individuati quattro filoni principali di ricerca:

1. il miglioramento dei modelli della domanda di moneta nell'area dell'euro;
2. lo sviluppo di indicatori dei rischi per la stabilità dei prezzi basati sulla moneta;
3. l'inclusione della moneta e del credito nei modelli empirici strutturali di equilibrio generale;
4. l'analisi del ruolo della moneta e del credito nei prezzi delle attività e l'ampliamento del quadro di riferimento per il controllo incrociato e l'analisi dei rischi.

Le sottosezioni seguenti descrivono i criteri alla base di ciascuno degli specifici filoni di ricerca e riportano i principali risultati del lavoro condotto.

4) Cfr. Stark, J., "Enhancing the monetary analysis", intervento alla conferenza dal titolo *The ECB and its Watchers IX*, tenutasi a Francoforte sul Meno nel settembre 2007 (reperibile all'indirizzo Internet: http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2007/html/sp070907_1.en.html).

3.1 IL MIGLIORAMENTO DEI MODELLI DELLA DOMANDA DI MONETA NELL'AREA DELL'EURO

Le eccezionali riallocazioni di portafoglio verso l'aggregato M3 dell'area dell'euro a seguito dell'accresciuta incertezza economica e finanziaria durante il periodo 2001-2003 hanno messo sotto tensione le specifiche portanti della domanda di moneta allora considerate. Alla fine, test statistici standard hanno indicato che questi modelli della domanda di moneta erano diventati instabili (cfr. figura 1).

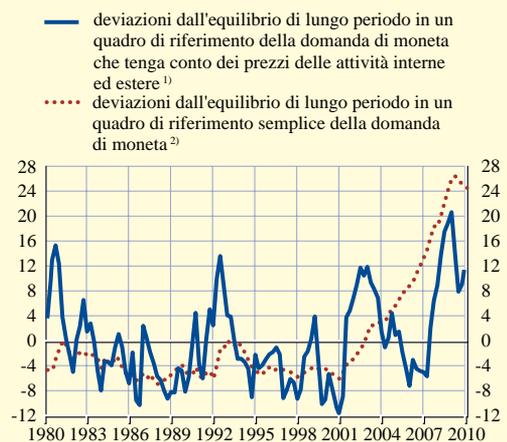
Ai fini della predisposizione della politica monetaria in tempo reale, gli esperti della BCE hanno mantenuto invariati i parametri dei modelli esistenti e hanno introdotto correzioni di carattere soggettivo alla serie di M3 per tenere conto delle riallocazioni di portafoglio che i modelli tradizionali non riuscivano a cogliere⁵⁾. Tale approccio ha aiutato a valutare in tempo reale gli andamenti monetari durante questo difficile periodo. Tuttavia, la natura puntuale delle correzioni soggettive era chiaramente inadeguata come soluzione nel lungo termine.

Sebbene la stabilità della domanda di moneta in senso stretto non sia un presupposto per la corretta conduzione dell'analisi monetaria, le instabilità nei modelli della domanda di moneta utilizzati all'epoca chiaramente indicavano la necessità di un loro affinamento che codificasse e sistematizzasse le correzioni soggettive⁶⁾. Il punto di partenza naturale per migliorare l'efficacia dei modelli della domanda di moneta nell'area dell'euro quindi era chiaro. Occorreva ampliare i modelli per comprendere le riallocazioni di portafoglio da e verso le attività monetarie. Per quanto riguarda la modellizzazione di queste scelte, dovevano essere inclusi ulteriori argomenti nelle specifiche tradizionali della domanda di moneta, collocando quest'ultima in un contesto più ampio di scelte di portafoglio e tenendo conto dell'impatto dell'incertezza.

Più specificatamente, ciò ha comportato lo studio di una serie più ricca di variabili esplica-

Figura 1 Relazioni della domanda di moneta nel lungo periodo ricavate dai modelli della domanda di moneta

(valori percentuali dello stock di M3)



Fonte: elaborazioni della BCE.

1) Dati ottenuti in base al modello presentato in De Santis, R.A., C.A. Favero e B. Roffia, *Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability*, Working Paper della BCE, n. 926, Francoforte sul Meno, agosto 2008.

2) Dati ottenuti in base al modello presentato in Calza, A., D. Gerdesmeier, J. Levy (2001), *Euro area money demand: Measuring the opportunity costs appropriately*, Working Paper dell'FMI, n. 179/01, Washington D.C.

tive, specie in riferimento alla ricchezza, e di una serie più ampia di costi opportunità, fra cui i rendimenti su attività estere (cfr. il riquadro 1 *La domanda di moneta e la ricchezza immobiliare*). Ha altresì implicato la modellizzazione della domanda di moneta in quadri di riferimento caratterizzati da molteplici relazioni di lungo periodo, anziché in maniera distinta da altre decisioni di composizione di portafoglio. Un'area parallela di lavoro ha cercato di analizzare le scelte relative alla moneta detenuta a livello di settore. Questa analisi ha appurato che le disponibilità monetarie per settore presentano differenze nella loro interazione con le rispettive determinanti macroeconomiche, ma sono riscontrabili relazioni stabili con tali variabili economiche. Infine, un altro ambito di lavoro

5) Cfr. l'articolo *Analisi monetaria in tempo reale* nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

6) Si vedano, ad esempio, le stime quantitative dell'impatto delle riallocazioni straordinarie di portafoglio del 2001-2003. Per maggiori ragguagli, cfr. il riquadro *Metodi di identificazione e stima delle riallocazioni di portafoglio concernenti M3* nel numero di gennaio 2005 di questo Bollettino.

di analisi ha interessato la domanda di moneta incentrata sull'applicazione dell'approccio di Divisia per la compilazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro⁷⁾. Tale approccio pondera le componenti comprese nell'aggregato in base alla stima dei servizi monetari offerti e ottiene così una misura della moneta che in linea

di principio non risente delle considerazioni di portafoglio.

- 7) Per un'esposizione metodologica dell'approccio di Divisia nel contesto di un'unione monetaria, cfr. Barnett, W.A. (2007), "Multilateral aggregation-theoretic monetary aggregation over heterogeneous countries", *Journal of Econometrics*, vol. 136(2), pagg. 457-482.

Riquadro I

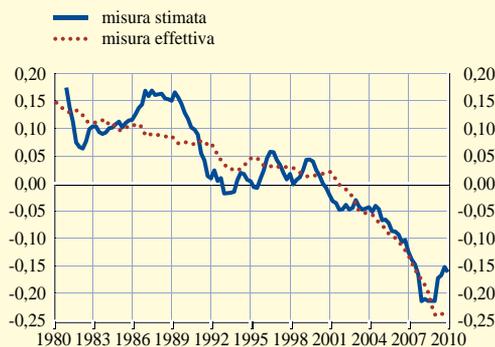
LA DOMANDA DI MONETA E LA RICCHEZZA IMMOBILIARE

Sulla scorta della valutazione in tempo reale delle riallocazioni di portafoglio verso le attività monetarie¹⁾, il programma per rafforzare l'analisi monetaria ha sviluppato una nuova generazione di modelli della domanda di moneta che estendono le specifiche comunemente considerate per includere i prezzi delle attività e la ricchezza, ponendo così la domanda di moneta in un contesto più ampio di scelte di portafoglio. L'inclusione di tali componenti nella determinazione delle disponibilità monetarie ha una lunga tradizione nella teoria monetaria²⁾.

De Santis e al. (2009)³⁾ analizzano gli effetti della composizione di portafoglio a livello internazionale sulla domanda di moneta nell'area dell'euro. Beyer (2009)⁴⁾ si concentra sul ruolo svolto dall'evoluzione della ricchezza immobiliare nello spiegare l'andamento della domanda di M3 nell'area dell'euro durante gli ultimi dieci anni. Nell'equazione relativa alla domanda di moneta del modello, i saldi reali sono corretti per la domanda di moneta in eccesso nel lungo periodo e sono correlati positivamente con il tasso di crescita della ricchezza reale in eccesso. Quest'ultimo mostra l'importanza degli effetti reddito nel determinare la domanda di moneta, ai quali si affiancano gli effetti di sostituzione. Il canale di sostituzione della ricchezza è racchiuso nella relazione di equilibrio della moneta reale nel lungo periodo. A tale riguardo, la ricchezza in termini reali evidenzia una correlazione negativa con il livello dei saldi monetari reali.

Analizzando i dati, questi effetti reddito sono fondamentali per spiegare la domanda di moneta. Da un lato, il vigore della crescita di M3 osservato nella prima metà del decennio precedente che ha determinato una battuta d'arresto

Velocità di circolazione di M3 effettiva e stimata in base a Beyer (2009)



Fonti: BCE e Beyer (2009) con dati aggiornati.

1) Cfr. l'articolo *Analisi monetaria in tempo reale* nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

2) Cfr., ad esempio, Friedman (1956), "The quantity theory of money: A restatement", in Friedman, M. (a cura di), *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago; nonché Brainard, W. E. J. Tobin, "Pitfalls in financial model building", *American Economic Review*, vol. 58(2), maggio 1968, pagg. 99-122.

3) Cfr. De Santis, R.A., C.A. Favero, e B. Roffia, *Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability*, Working Paper della BCE, n. 926, Francoforte sul Meno, agosto 2008.

4) Cfr. Beyer, A., *A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth*, Working Paper della BCE, n. 1111, Francoforte sul Meno, novembre 2009.

nella velocità di circolazione tendenziale è associato a un incremento della ricchezza immobiliare. D'altro lato, però, durante la crisi finanziaria la ricchezza immobiliare e la crescita di M3 sono bruscamente diminuite.

Più specificatamente, utilizzando modelli vettoriali a correzione di errore (*vector error correction model*, VECM) comunemente utilizzati in letteratura e ricorrendo ai dati per il periodo 1980-2007, Beyer individua nell'area dell'euro stabili relazioni empiriche di lungo periodo tra moneta, prezzi, redditi, ricchezza immobiliare e tassi di interesse. Queste relazioni stimate sono rimaste stabili (in base a test statistici standard) nell'intero campione, anche a fronte della crisi finanziaria iniziata a metà 2007. Come si può osservare nella figura, questo modello può spiegare nel complesso l'evoluzione della velocità di circolazione di M3 osservata nell'area dell'euro durante gli ultimi dieci anni.

Inoltre, il modello può essere impiegato per produrre previsioni condizionate di inflazione ed espansione monetaria, che costituiscono un valore di riferimento con il quale raffrontare gli andamenti monetari osservati in tempo reale.

I miglioramenti apportati nell'ambito dei modelli della domanda di moneta hanno ripristinato la capacità di spiegare gli andamenti monetari dell'area dell'euro in un quadro di riferimento per la domanda di moneta formale, statisticamente stabile, e hanno pertanto consentito una comprensione più approfondita delle cause dell'espansione monetaria. I miglioramenti dimostrano che la valutazione in tempo reale degli andamenti monetari da parte degli esperti della BCE nell'ultimo difficile decennio è coerente con modelli della domanda di moneta che soddisfino gli standard imposti da un insieme di test econometrici. Inoltre, questi risultati rappresentano una conferma importante, anche se necessariamente *a posteriori*, delle valutazioni effettuate dall'analisi monetaria sin dall'introduzione dell'euro.

Allo stesso tempo, la nuova generazione di modelli della domanda di moneta non ha semplificato l'interpretazione degli indicatori tradizionali per la politica monetaria, come i "gap monetari" o gli "squilibri monetari" (*monetary overhangs*). Nei modelli affinati l'interpretazione degli andamenti monetari dipende da una valutazione riguardante la sostenibilità dell'evoluzione della ricchezza e dei prezzi delle attività. L'inclusione di nuovi argomenti tra le componenti della domanda di moneta ha pertanto reso più complessa la valutazione e la presentazione delle implica-

zioni della dinamica monetaria per i rischi per la stabilità dei prezzi.

Dal rafforzamento dei modelli della domanda di moneta è emerso inoltre che non è pensabile che un modello unico fornisca una spiegazione pienamente soddisfacente degli andamenti monetari in ogni circostanza. A tale riguardo, un'analisi monetaria robusta ed esaustiva deve attingere a diversi modelli, il cui peso può variare a seconda delle forze prevalenti alla base della dinamica monetaria.

L'individuazione di componenti stabili della domanda di moneta dell'area dell'euro è un risultato significativo. Tuttavia, come ha ampiamente dimostrato l'esperienza negli ultimi dieci anni, non sarebbe realistico considerare la nuova generazione di modelli della domanda di moneta invulnerabili all'impatto di ulteriori innovazioni finanziarie e cambiamenti strutturali. Occorre pertanto uno sforzo costante per spiegare e interpretare la dinamica monetaria: i risultati del programma per il rafforzamento dell'analisi monetaria non segnano la fine di questo impegno. Ciò nonostante, la probabile ricomparsa di instabilità in futuro non deve essere considerata in termini negativi. Al contrario, la perdita di capacità esplicativa dei modelli di domanda della moneta può favorire l'analisi ai fini della politica monetaria. Se, in particolare, è riconducibile a cambiamenti

del comportamento nell'offerta di moneta, tale perdita di capacità con ogni probabilità è connessa a rischi per la stabilità dei prezzi. In tal senso, indicazioni di instabilità dei modelli della domanda di moneta innescano nuovi sforzi per comprendere le forze fondamentali cui è imputabile tale instabilità e per prestare attenzione al comportamento del settore "creatore di moneta".

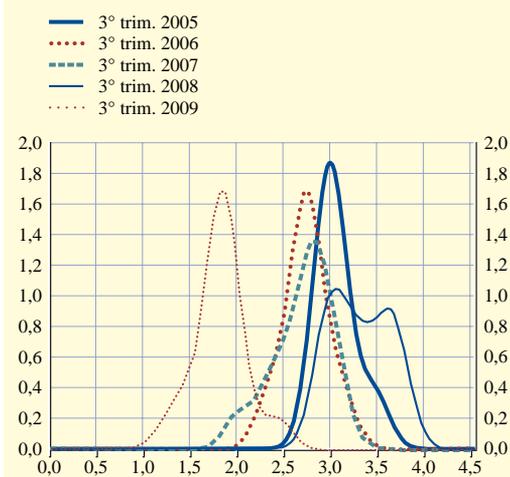
3.2 LO SVILUPPO DI INDICATORI DEI RISCHI PER LA STABILITÀ DEI PREZZI BASATI SULLA MONETA

Gli indicatori dei rischi di inflazione basati sulla moneta sono un modo pratico di sintetizzare le informazioni dell'analisi monetaria dettagliata, per la comunicazione interna ed esterna, riconducendole alle prospettive concernenti i rischi per la stabilità dei prezzi. Le informazioni desunte dalla moneta rilevanti ai fini della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi sono racchiuse nella componente persistente o alle frequenze più basse di questi andamenti. Tali indicatori di rischio si propongono di fornire prospettive per l'inflazione media su un orizzonte di medio periodo, riconoscendo che non ci si può attendere che la dinamica monetaria fornisca indicazioni sui tassi di inflazione in un preciso momento futuro (come consente l'analisi economica). Si consegue questo obiettivo sfruttando le proprietà di indicatore anticipatore della moneta per l'inflazione che emergono alle basse frequenze.

Sin dagli esordi, nell'analisi è stata utilizzata una molteplicità di indicatori di rischio di inflazione basati sulla moneta, ciascuno dei quali poggiava su una misura diversa della crescita della moneta o del credito o dell'espansione monetaria di fondo⁸⁾. La figura 2 fornisce una sintesi delle rilevazioni effettuate dalla serie di indicatori utilizzati, illustrando la dispersione dei segnali ricavati dai singoli indicatori. Fino all'inizio delle turbolenze finanziarie questi indicatori, nel loro insieme, avevano prodotto risultati ragionevolmente soddisfacenti ed erano stati strumenti di stima dell'inflazione con distorsioni piuttosto modeste se si considerano ad esempio gli errori al ribasso, di maggiore entità, commessi dai previsori privati. Ciò nonostante, dopo l'avvio della Terza fase

Figura 2 Dispersione media dei rischi segnalati dagli indicatori di inflazione basati sulla moneta su un orizzonte di sei trimestri

(asse delle ascisse: variazioni percentuali annualizzate dello IAPC; asse delle ordinate: distribuzione delle probabilità)



Fonte: stime della BCE.

Note: nella costruzione della misura della dispersione dei rischi si utilizza una stima kernel della densità normale. Il trimestre indica la fine del campione utilizzato per ricavare gli indicatori.

dell'UEM hanno mostrato la tendenza, talvolta, a un'eccessiva variabilità, che ha reso le loro indicazioni difficili da interpretare e da comunicare⁹⁾.

In questo contesto, è stato riconosciuto che tali indicatori erano suscettibili di miglioramento per riflettere con maggiore accuratezza il concetto di persistenza insito nella solida relazione di più lungo termine tra la crescita monetaria e l'inflazione. L'individuazione dell'esigenza di tali affinamenti ha dato origine a una seconda direttrice nel programma di ricerca volto a rafforzare l'analisi monetaria.

Al fine di porre rimedio al difetto degli indicatori del rischio di inflazione di mostrare talvolta un'eccessiva variabilità, le ricerche condotte

8) Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro *Andamenti recenti delle aspettative di inflazione dei consumatori e degli esperti nell'area dell'euro* nel numero di marzo 2005 di questo Bollettino.

9) Cfr. Fischer, B., M. Lenza, H. Pill, e L. Reichlin, L. (2008), "Money and monetary policy: the ECB experience 1999-2006", in Beyer, A. e L. Reichlin (a cura di), *The role of money: money and monetary policy in the 21st century*, BCE, Francoforte sul Meno, pagg. 102-175.

sono state orientate a consolidare i modelli sottostanti agli indicatori. L'esperienza suggerisce che spesso sono gli strumenti più semplici a offrire tale solidità. È stato altresì riconosciuto che è improbabile che un unico indicatore ottenga risultati migliori di tutti gli altri in qualsiasi circostanza. A tale riguardo, si può considerare che la robustezza di una previsione derivi dalla capacità di spaziare tra una serie di strumenti e indicatori diversi nel misurare i rischi di inflazione.

Gli sforzi compiuti in termini di analisi per quanto riguarda questa direttrice hanno migliorato gli strumenti disponibili per la costruzione di tali indicatori di rischio basati sulla moneta. Più specificatamente, il rafforzamento ha dato origine a estensioni dell'assetto bivariato in tre direzioni principali: 1) da modelli bivariati a

multivariati, capaci di sfruttare ingenti serie di dati, come i modelli a fattori; 2) da modelli in cui le informazioni desunte dalla moneta sono ricavate dal suo tasso di crescita a modelli in cui sono (anche) ricavate dal rapporto tra il suo livello e quello di determinanti economiche; 3) da modelli lineari a non lineari, introducendo ad esempio il concetto di cambiamento di regime (*regime switching*) (cfr. il riquadro 2 *Gli andamenti monetari quali indicatori di inflazione*). Nel complesso, i lavori intrapresi hanno adattato le tecniche utilizzate con successo per valutare gli andamenti economici reali ai requisiti inerenti all'analisi monetaria. L'accresciuta sofisticatezza degli strumenti fa sì che l'analisi monetaria sia in una migliore condizione per sfruttare tutte le informazioni rilevanti al fine di ricavare l'elemento persistente e comune della moneta e dell'inflazione.

Riquadro 2

GLI ANDAMENTI MONETARI QUALI INDICATORI DI INFLAZIONE

Negli anni recenti è diventato difficile prevedere l'inflazione nell'area dell'euro (e in altre regioni). Ne consegue che si è ridotto il potere previsivo della moneta (e di altre variabili economiche) sull'inflazione futura. In larga misura, ciò riflette il successo della politica monetaria nello stabilizzare i tassi di inflazione su livelli in linea con la stabilità dei prezzi. Con il mantenimento di tassi di inflazione bassi e stabili grazie alle informazioni fornite dagli indicatori, il contenuto informativo di tali variabili per l'inflazione è diminuito e/o si è offuscato.

Tuttavia, questo non significa che gli andamenti monetari possano ora essere tranquillamente ignorati quando si tratta di formulare decisioni di politica monetaria. Al contrario, è proprio perché le decisioni di politica monetaria hanno adeguatamente assimilato le informazioni derivanti dalla moneta che il contenuto informativo in forma ridotta di quest'ultima è diminuito.

Sussiste dunque il pericolo che, qualora la dinamica monetaria non dovesse più essere tenuta sotto osservazione, l'inflazione possa spostarsi dall'attuale regime favorevole di stabilità dei prezzi a uno nuovo di inflazione persistentemente alta (o bassa).

In una recente pubblicazione, Amisano e Fagan (2010)¹⁾ vagliano tali considerazioni mediante un modello non lineare che consente regimi distinti e quindi permette di cogliere meglio spostamenti persistenti delle tendenze inflazionistiche rispetto ai modelli lineari tradizionali. Essi propongono un modello in cui il processo di inflazione è caratterizzato da due stati: un regime a inflazione elevata e uno a inflazione bassa. La probabilità di passare da un regime all'altro è

1) Cfr. Amisano, G. e G. Fagan, *Money growth and inflation: a regime-switching approach*, Working Paper della BCE, n. 1207, giugno 2010.

endogeno nel modello e deriva da una misura perequata della crescita monetaria. Mediante tecniche bayesiane, il modello è applicato all'area dell'euro, alla Germania, al Regno Unito, al Canada e agli Stati Uniti utilizzando dati dagli anni '50 a oggi.

Questo approccio racchiude pertanto due elementi principali. In primo luogo, il campione di stima comprende periodi di maggiore variabilità dell'inflazione (e, pertanto, di una conduzione meno efficace della politica monetaria) rispetto agli anni recenti. Dal momento che sia l'inflazione sia la crescita monetaria sono più volatili nel campione di quanto osservato durante la Terza fase dell'UEM, questi dati rivelano maggiori informazioni sulla relazione sottostante tra crescita monetaria e inflazione.

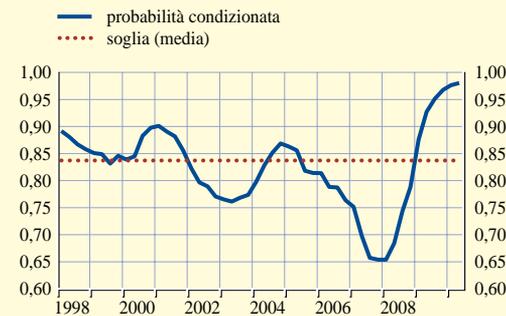
In secondo luogo, la tecnica impiegata è incentrata su variazioni più persistenti della dinamica dell'inflazione (essenzialmente variazioni del tasso medio di inflazione), concentrandosi così sulla relazione tra moneta e inflazione alle basse frequenze. Questa è più robusta di quella alle frequenze più elevate, quando gli andamenti dei prezzi risentono anche di molti altri fattori.

Le stime del modello suggeriscono che una misura perequata della crescita dell'aggregato monetario ampio (corretta per le stime in tempo reale della velocità di circolazione tendenziale e della crescita del prodotto potenziale) mostra utili proprietà di indicatore anticipatore per le transizioni fra regimi di inflazione. In questo contesto, la crescita monetaria fornisce quindi un importante allarme preventivo dei rischi per la stabilità dei prezzi.

A titolo illustrativo, la figura riporta le stime del modello, ricavate dall'evoluzione della crescita monetaria, circa la probabilità per l'area dell'euro di rimanere in un regime di bassa inflazione. Per offrire un termine di confronto, la linea orizzontale mostra questa probabilità calcolata a condizioni monetarie "neutre" (ossia con la crescita monetaria pari alla media del campione). Sulla base dell'indicatore di crescita monetaria, la figura mostra che i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine sono costantemente aumentati tra il 2005 e la fine del 2007, ma sono in seguito diminuiti in ragione della moderazione della dinamica monetaria osservata negli ultimi tre anni.

Probabilità condizionata del perdurare nell'area dell'euro di un regime di bassa inflazione

(densità di probabilità)



Fonti: Amisano e Fagan (2010) con dati aggiornati.

Note: L'asse delle ascisse fa riferimento alla più recente osservazione disponibile nel momento in cui è stata condotta la valutazione dei rischi. Il regime di bassa inflazione prevede un'inflazione media dell'1,6 per cento.

3.3 L'INCLUSIONE DELLA MONETA E DEL CREDITO NEI MODELLI STRUTTURALI DI EQUILIBRIO GENERALE

Ricavare le implicazioni degli andamenti monetari per l'inflazione futura, come discusso nella sezione 3.2, può essere più semplice se si comprende meglio il processo con cui si determina l'inflazione stessa. In generale, questa comprensione poggia sullo sviluppo di una

visione strutturale del comportamento economico che determini l'interazione tra formazione dei prezzi, spesa e decisioni monetarie e finanziarie. Negli ultimi vent'anni sono stati compiuti progressi significativi nella creazione di modelli dinamici di equilibrio generale per la politica monetaria e per gli andamenti dei prezzi che contemplino una rigorosa caratterizzazione delle decisioni degli operatori, compresi i vincoli ai quali questi sono

soggetti e l'insieme di informazioni di cui si avvalgono. Al fine di consentire alla dinamica monetaria di svolgere un ruolo centrale nella determinazione dell'inflazione, questi modelli sono stati di recente estesi per comprendere le frizioni finanziarie e il settore bancario. I modelli risultanti consentono un'interpretazione più strutturale della dinamica della moneta e del credito, che favorisce una comprensione del ruolo della moneta nell'economia coerente sul piano teorico ed empirico (cfr. il riquadro 3 *Andamenti monetari e dinamica macroeconomica: un'interpretazione strutturale*).

Naturalmente, i significativi vantaggi insiti in tale approccio hanno il loro prezzo. In particolare, le conclusioni e le indicazioni derivabili da modelli dinamici di equilibrio generale sono "specifici al modello". In altri termini, l'analisi si fonda sulla validità delle ipotesi teoriche sottostanti che descrivono il comportamento di imprese, famiglie, intermediari finanziari e responsabili delle politiche. Detto ciò, i risultati empirici della più recente generazione di modelli nello spiegare le serie temporali di dati macroeconomici sono stati soddisfacenti e spesso paragonabili a quelli di modelli puramente statistici. Ciò suffraga la tesi secondo cui la struttura del modello sottostante coglie caratteristiche importanti del comportamento economico.

L'analisi che utilizza modelli dinamici di equilibrio generale integra l'interpretazione degli andamenti monetari basata sui modelli della domanda di moneta in tre modi. Innanzitutto, fornisce un'altra prospettiva sui fattori che determinano gli andamenti monetari. Una delle sfide cui è confrontata l'analisi monetaria consiste nel distinguere i movimenti transitori dei dati monetari che non costituiscono un rischio per la stabilità dei prezzi (ossia semplici riallocazioni di portafoglio) da fenomeni monetari meno favorevoli che non dovrebbero essere ignorati dalla banca centrale. Un modello strutturale è un candidato naturale a svolgere tale esercizio di filtraggio. La struttura del modello offre le restrizioni necessarie per individuare gli shock strutturali alla base

delle variabili macroeconomiche, monetarie e finanziarie. Una volta ottenuta una stima degli shock strutturali è possibile, ad esempio, calcolare una misura della moneta "sottostante" che escluda le riallocazioni di portafoglio individuate.

In secondo luogo, l'analisi basata su modelli di equilibrio generale fornisce indicazioni sulla trasmissione degli shock monetari e finanziari alla formazione dei prezzi e, più in generale, agli andamenti macroeconomici. Questo è utile per stabilire regolarità che possano essere sfruttate nell'analisi in tempo reale per valutare la portata e la tempistica dei rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dalla sfera monetaria. I modelli strutturali di equilibrio generale che incorporano un ruolo attivo della moneta e del credito offrono un approccio formale e disciplinato alla spiegazione delle decisioni di famiglie e imprese sulle disponibilità monetarie detenute. Ad esempio, questi modelli forniscono indicazioni sulle interazioni tra gli aggregati monetari e altre variabili attraverso le scelte di portafoglio delle famiglie e le decisioni delle banche circa l'offerta di credito e gli strumenti di pagamento. Tali modelli pertanto consentono di studiare il meccanismo di trasmissione attraverso il quale l'evoluzione della moneta e del credito può influire sulla dinamica dei prezzi. L'analisi basata su modelli di equilibrio generale è stata regolarmente utilizzata per corroborare le interpretazioni ricavate da altre analisi più di equilibrio parziale (moneta e domanda di prestiti) e istituzionali.

In terzo luogo, questi modelli, a differenza dei loro corrispettivi modelli in forma ridotta, possono essere utilizzati per simulare l'impatto di scenari alternativi e di andamenti previsti per le variabili monetarie e finanziarie sull'inflazione e sulla situazione macroeconomica. La natura strutturale dei modelli si presta di per se stessa a esperimenti controfattuali. In questo senso, i modelli offrono un contributo tecnico alla verifica incrociata del Consiglio direttivo, che è l'obiettivo della quarta direttrice trattata di seguito.

Riquadro 3

ANDAMENTI MONETARI E DINAMICA MACROECONOMICA: UN'INTERPRETAZIONE STRUTTURALE

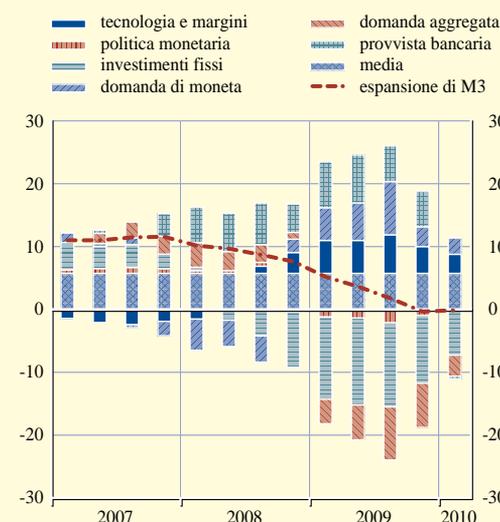
La maggior parte dei modelli strutturali di equilibrio generale di nuova generazione tratta i fattori monetari e finanziari come un "velo". Di conseguenza, questi fattori non rappresentano una fonte indipendente di shock in grado di interessare l'attività economica reale e l'inflazione né modificano la trasmissione di shock generati al di fuori del settore monetario/finanziario. A differenza di molti altri modelli di questo tipo, Christiano, Motto e Rostagno (2007 e 2010)¹⁾ sviluppano un modello dinamico di equilibrio generale dell'area dell'euro che comprende un'analisi esplicita delle decisioni relative alle disponibilità monetarie detenute e un settore bancario che crea liquidità. Ciò consente la definizione di un'ampia gamma di aggregati della moneta e del credito e può quindi risolvere questioni di rilievo per l'analisi monetaria della BCE.

Il primo risultato importante di tale analisi empirica è che le dimensioni e la composizione dei bilanci delle banche, che nel modello sono di per sé il frutto di decisioni economiche adottate dalle banche stesse nell'interagire con la domanda di famiglie e imprese di attività e passività bancarie, possono amplificare o attenuare le oscillazioni macroeconomiche a seconda della natura degli shock che colpiscono l'economia. Il secondo risultato fondamentale è che gli shock derivanti dall'attività di creazione di moneta delle banche possono diventare una fonte indipendente di oscillazioni macroeconomiche.

Per illustrare alcuni impieghi del modello, in particolare come questo possa fornire un quadro coerente degli shock che colpiscono le variabili macroeconomiche, monetarie e finanziarie e del meccanismo di trasmissione degli stessi, le figure da A a C riportano il tasso di crescita di M3, del PIL e dei prezzi con particolare riferimento al periodo riguardante la crisi finanziaria. Nelle figure, la rilevazione per ciascun trimestre è scomposta nei contributi derivanti dagli shock strutturali individuati dal modello. Per agevolare l'esposizione, gli shock sono raggruppati in base alle dimensioni economiche e/o alla funzione di *policy* su cui hanno un impatto: consumi, investimenti fissi, tecnologia e margini, provvista bancaria, pura domanda di moneta e politica monetaria. Ciascuna categoria è rap-

Figura A Scomposizione dell'espansione di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente espresse in punti percentuali)



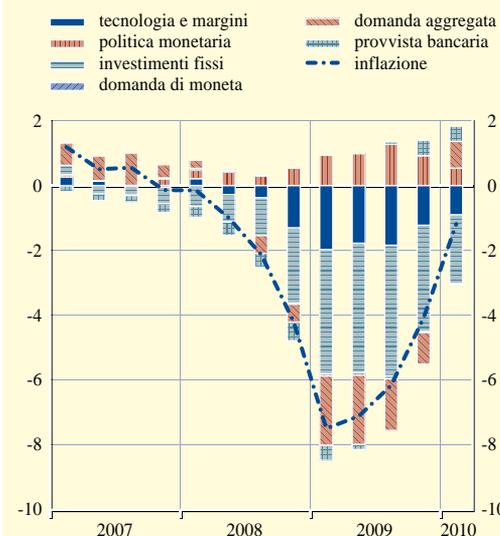
Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

Note: la linea tratteggiata indica l'espansione di M3. Ciascuna rilevazione è scomposta nel contributo derivante dagli shock individuati dal modello.

1) Cfr. Christiano, L.J., R. Motto e M. Rostagno (2007), "Shocks, Structures or Policies? The Euro Area and the US After 2001", *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 32(8), pagg. 2476-2506; nonché Christiano, L.J., R. Motto e M. Rostagno (2010), *Financial factors in economic fluctuations*, Working Paper della BCE, n. 1192.

Figura B Scomposizione della crescita del PIL

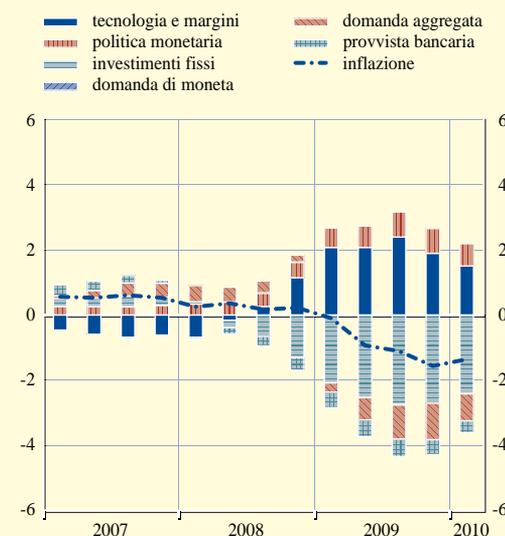
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente espresse in punti percentuali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
 Note: la linea tratteggiata indica l'espansione di M3. Ciascuna rilevazione è scomposta nel contributo derivante dagli shock individuati dal modello.

Figura C Scomposizione dell'inflazione misurata sul deflatore del PIL

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente espresse in punti percentuali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
 Note: la linea tratteggiata indica l'espansione di M3. Ciascuna rilevazione è scomposta nel contributo derivante dagli shock individuati dal modello.

presentata da una barra di diverso colore. Per ogni trimestre la somma delle barre corrisponde alla rilevazione effettiva (linea tratteggiata).

Iniziando dagli shock reali, le figure effettuano una distinzione tra gli shock alla domanda aggregata (cfr. le barre contrassegnate come “domanda aggregata”) e quelli dal lato dell’offerta (cfr. le barre contrassegnate come “tecnologia e margini”). Gli shock alla domanda aggregata sono stati strettamente connessi al calo e successivo tracollo della crescita del PIL, dell’inflazione e dell’espansione di M3. Nel loro insieme, questi shock colgono una riduzione dei consumi totali e il contributo negativo della domanda estera netta, che nel modello è considerata come una componente esogena della domanda aggregata. Gli shock dal lato dell’offerta hanno fornito un contributo prociclico al calo e successivo crollo della crescita del PIL, con un effetto opposto sull’inflazione e sull’espansione di M3

Passando agli shock generati nella sfera monetaria e finanziaria, le figure mostrano il contributo di tre diverse categorie di shock. Innanzitutto, gli shock sugli “investimenti fissi” sono quelli che hanno esercitato un effetto al ribasso più significativo sulla crescita del PIL, sull’inflazione e sull’espansione di M3. Questi shock modificano i rendimenti aggiuntivi realizzati e previsti sugli investimenti in conto capitale e pertanto inducono cambiamenti in una serie di prezzi delle attività, nella domanda di credito e nella propensione delle banche a erogare prestiti attraverso effetti sulle garanzie e sulla valutazione dei rischi. Una componente dominante nella categoria degli “investimenti fissi” è uno shock che influisce sulla valutazione del rischio delle operazioni di prestito e indebitamento, che probabilmente coglie anche effetti di fiducia. In secondo luogo, gli shock sulla “provvista bancaria” comprendono fattori che nel modello influenzano direttamente la capa-

cità delle banche di accedere ai fondi e la loro attività di trasformazione della liquidità. Secondo il modello, le banche, a fronte del prosciugarsi di fonti incerte di finanziamento, hanno risposto in due modi: hanno compiuto ingenti sforzi per accrescere la collocazione di depositi e hanno aumentato le disponibilità detenute a scopo precauzionale, in parte eliminando attività e riducendo la leva finanziaria, per resistere a un eventuale ulteriore peggioramento dei mercati all'ingrosso. Ciò emerge nelle figure dal contributo positivo di questa categoria di shock all'espansione di M3 e da quello negativo alla crescita del PIL e all'inflazione. È degno di nota il fatto che, dalla fine del 2009, questa categoria di shock abbia cambiato segno, diventando di recente una fonte di crescita del PIL. In terzo luogo, gli shock di pura "domanda di moneta" corrispondono a riallocazioni di portafoglio che sono pressoché neutre rispetto agli andamenti macroeconomici ma esercitano un impatto considerevole sulla dinamica di M3.

Infine, la "politica monetaria" è stata l'unica forza che ha sostenuto la crescita del PIL nel periodo. Ciò ha altresì contribuito a contrastare i rischi al ribasso per la stabilità dei prezzi. Il contributo negativo della politica monetaria all'espansione di M3 negli ultimi trimestri va ricondotto all'iniziale effetto espansivo sulla crescita di M3 associato alle riduzioni dei tassi di riferimento avviate nell'ultimo trimestre del 2008. Questo profilo di risposta a un orientamento accomodante della politica monetaria è in linea con l'evidenza empirica rivelata dalle analisi di autoregressione vettoriale, le quali hanno dimostrato che un orientamento monetario accomodante esercita un effetto immediato al rialzo su M1 e un effetto iniziale di contrazione sull'espansione di M3.

3.4 L'ANALISI DEL RUOLO DELLA MONETA E DEL CREDITO NEI PREZZI DELLE ATTIVITÀ E L'AMPLIAMENTO DEL QUADRO DI RIFERIMENTO PER IL CONTROLLO INCROCIATO E L'ANALISI DEI RISCHI

MONETA, CREDITO E PREZZI DELLE ATTIVITÀ

Il quadro di riferimento per l'analisi monetaria della BCE prevede la possibilità che gli squilibri monetari non si manifestino direttamente nella dinamica dei prezzi al consumo, ma siano associati, inizialmente, all'evoluzione dei mercati delle attività. Il legame tra andamenti della moneta e del credito e i prezzi delle attività ha una lunga tradizione nella teoria economica ed è ben documentato nella letteratura empirica. Pertanto, nel formulare un parere sul tasso dell'espansione monetaria di fondo, occorre considerare con attenzione le possibili implicazioni degli andamenti monetari per la dinamica dei prezzi delle attività. Le ricerche condotte nel contesto del programma inteso a rafforzare l'analisi monetaria della BCE hanno dimostrato che la relazione tra moneta, credito e prezzi delle attività è di natura sporadica, nel senso che andamenti estremi della moneta e del credito

sono associati a cicli di forte ascesa e repentino calo (*boom/bust*) delle attività. Questo filone di ricerca ha dato luogo allo sviluppo di sistemi di allarme preventivo per i cicli di *boom/bust* dei prezzi delle attività sulla base delle informazioni implicite nella moneta e nel credito (cfr. l'articolo *Bolle dei prezzi delle attività e politica monetaria: un riesame* in questo numero del Bollettino). L'integrazione di questi sistemi negli strumenti di analisi monetaria consente la formalizzazione della valutazione delle implicazioni della dinamica monetaria per i prezzi delle attività e il riconoscimento dell'esistenza di meccanismi di trasmissione attraverso l'evoluzione dei prezzi delle attività all'inflazione al consumo

IL CONTROLLO INCROCIATO

Il "controllo incrociato" delle indicazioni macroeconomiche fornite dall'analisi economica e da quella monetaria costituisce il fulcro della strategia di politica monetaria della BCE. Si tratta di un'attività svolta specificatamente dall'autorità responsabile della politica monetaria, ma l'esercizio può essere assistito da lavori tecnici. Nel contesto del programma inteso a rafforzare l'analisi monetaria, un approccio al

controllo tecnico incrociato è consistito nell'approfondire l'analisi per settore dei flussi finanziari per raccordare le informazioni finanziarie con lo scenario aggregato di base implicito nelle previsioni del settore reale.

L'analisi basata sui conti finanziari può, da un lato, integrare e arricchire l'analisi monetaria basata sui bilanci delle IFM quando si considerano le scelte di portafoglio e le decisioni di finanziamento all'interno di una serie più ampia di strumenti finanziari e di una gamma più vasta di canali di intermediazione finanziaria (cfr. figura 3). Dall'altro lato, l'analisi delle operazioni finanziarie e dei bilanci, congiuntamente alle variabili reali e ai prezzi delle attività, nel contesto del coerente quadro di riferimento per settore dei conti integrati dell'area dell'euro può fornire un'evidenza empirica a sostegno dello studio del meccanismo di trasmissione monetaria. La crisi finanziaria ha altresì evidenziato l'esigenza di tenere sotto osservazione gli indicatori di bilancio e le interconnessioni tra settori economici, come le famiglie, le IFM e le amministrazioni pubbliche.

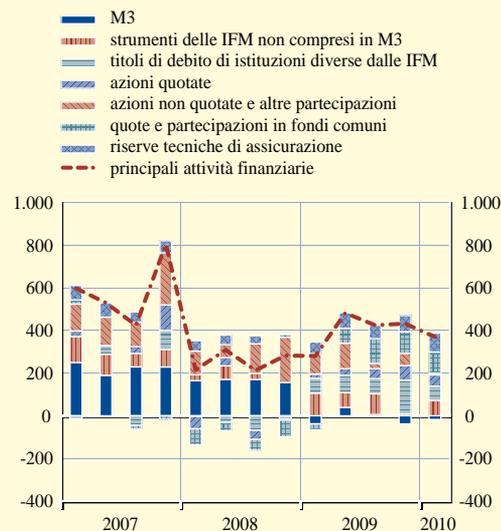
4 IMPLICAZIONI PER LA CONDUZIONE DELL'ANALISI MONETARIA NEL PROCESSO DI POLICY

L'intenso lavoro condotto nell'ambito di questi quattro filoni di ricerca ha migliorato e arricchito gli strumenti e le tecniche di analisi disponibili per valutare gli andamenti monetari. In seguito a tale rafforzamento, ci si può ora avvalere di vari modelli stabili, ad esempio, per studiare la domanda di moneta. La pluralità di strumenti offre visioni diverse e complementari sulle determinanti dell'espansione monetaria e riflette la tesi secondo cui in un contesto complesso e in evoluzione un unico modello non può fornire un'analisi corretta in ogni momento.

L'effetto combinato di questi progressi è che l'analisi dei dati monetari si basa ora su una serie di strumenti più completa. L'impiego di un numero più elevato di modelli e strumenti solleva il problema del modo in cui riassumere e

Figura 3 Investimenti finanziari del settore detentore di moneta

(flussi trimestrali in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonti: BCE e stime della BCE.

comunicare i messaggi essenziali. Allo stesso tempo, la moltitudine di approcci disponibili assicura che le idiosincrasie delle interpretazioni effettuate sulla base di singoli strumenti e tecniche siano superate nel processo di analisi. Il risultato finale è che le indicazioni comuni, e quindi fondamentali, derivanti dall'analisi sono messe in risalto con maggiore chiarezza. La solidità che questa condizione fornisce alle conclusioni e la maggiore sofisticatezza tecnica dell'analisi ispirano maggiore fiducia nella valutazione degli andamenti monetari in relazione ai rischi per la stabilità dei prezzi.

Il contributo essenziale dell'analisi monetaria a questa valutazione consiste nell'individuare l'andamento tendenziale dell'inflazione e nell'offrire indicazioni tempestive in merito ai cambiamenti di queste tendenze, più che nel calcolare previsioni puntuali di inflazione su un determinato orizzonte. Questa valutazione si modifica normalmente in modo lento e graduale. Tuttavia, qualora si concretizzasse una deriva della tendenza inflazionistica senza che sia percepita dai responsabili della politica monetaria, la correzione di questa tendenza potrebbe imporre ingenti costi di correzione all'economia.

L'analisi monetaria della BCE si trova ora in una migliore posizione per fornire indicazioni tempestive di un disancoraggio del regime di inflazione. Ad esempio, il messaggio ricavato dai semplici modelli bivariati di indicatori anticipatori è ora integrato e confrontato con le indicazioni ottenute da un modello non lineare a cambiamento di regime per l'inflazione. Un altro esempio del miglioramento nel misurare le tendenze nominali dell'economia è fornito dalla modellizzazione della domanda di moneta nei vari settori. Si è così agevolata la comprensione della diversa velocità di adeguamento di portafoglio delle imprese e delle famiglie, nonché la differente importanza relativa delle motivazioni che spingono questi settori a detenere moneta. Tale analisi ha quindi rafforzato la capacità di individuare gli andamenti tendenziali di fondo delle misure degli aggregati monetari.

Nel contempo, il rafforzamento dell'analisi monetaria ha anche migliorato la comprensione del funzionamento del meccanismo di trasmissione. Tale progresso si è rivelato prezioso durante le turbolenze finanziarie, poiché i bilanci delle banche sono state un canale importante di propagazione degli shock. Infatti, l'analisi dettagliata della dinamica monetaria può fornire indicazioni in relazione agli andamenti congiunturali delle condizioni di finanziamento, ai canali del credito della trasmissione della politica monetaria e alla situazione delle banche. La distinzione delle diverse determinanti aventi un impatto sulla dinamica dei prestiti ha facilitato l'individuazione e la calibratura delle misure di politica monetaria necessarie. Questo perché la risposta appropriata di politica monetaria a un calo della domanda di prestiti che riflette, ad esempio, un peggioramento dei bilanci dei prenditori è diversa da una risposta a una minore offerta di prestiti derivante da tensioni nei bilanci bancari e da frizioni nei mercati che incidono sul costo di provvista. In particolare, nei casi in cui la domanda è la principale determinante degli andamenti dei prestiti, per attuare la politica monetaria dovrebbero essere sufficienti le variazioni dei tassi di interesse ufficiali. A fronte invece di vincoli di capacità delle banche di erogare prestiti occorrerebbe offrire un ammontare

sufficiente di liquidità, con la potenziale integrazione di ulteriori interventi dei governi come la concessione di garanzie sul debito bancario e iniezioni di capitale.

La migliorata analisi della dinamica monetaria ha anche aiutato i responsabili della politica monetaria a mettere in prospettiva gli andamenti dei prezzi delle attività e a formulare un parere in merito all'eventuale accumulo di squilibri finanziari. In particolare, gli aggregati della moneta e del credito risentono fortemente della dinamica dei mercati delle attività e, a loro volta, la influenzano. Lo sviluppo di una migliore comprensione di questo collegamento porta inevitabilmente a una valutazione più elaborata per stabilire se le variazioni dei prezzi delle attività siano sostenibili e in che modo queste si propaghino attraverso l'economia, fornendo indicazioni aggiuntive ai responsabili della politica monetaria.

Le copiose informazioni prodotte dall'analisi monetaria sono altresì utilizzate per individuare le principali incertezze negli andamenti delle variabili monetarie e finanziarie. Queste servono poi a calibrare gli scenari monetari e finanziari atti a individuare i rischi per le prospettive di base a breve e medio termine derivanti dall'analisi economica. Tale valutazione dei rischi può quindi anche andare ad alimentare la valutazione dell'espansione monetaria tendenziale di fondo e del suo impatto sugli andamenti dell'inflazione.

5 CONCLUSIONI

Passando in rassegna i lavori condotti negli ultimi tre anni, emergono varie tematiche che illustrano in che modo sia migliorata l'analisi monetaria della BCE. Innanzitutto, i progressi compiuti hanno consentito la codifica delle conoscenze a livello istituzionale in modelli economici, come attesta il miglioramento delle equazioni della domanda di moneta per l'aggregato M3 dell'area dell'euro. In secondo luogo, l'affinamento tecnico degli strumenti utilizzati ha consentito di sfruttare tecniche d'avanguar-

dia: ciò è dimostrato ad esempio dal ricorso a modelli con cambiamento di regime per la costruzione di indicatori del rischio di inflazione basati sulla moneta. Grazie poi ai modelli affinati e sviluppati nel contesto di questo programma è possibile un'interpretazione più strutturale degli andamenti monetari e della trasmissione delle innovazioni nell'espansione monetaria alla dinamica dei prezzi. In quarto luogo, l'esame dell'interazione tra moneta, credito e prezzi delle attività nonché della relazione con i prezzi al consumo ha acquisito maggior rilievo quale elemento dell'analisi monetaria ed è stato formalizzato. Infine, è stata introdotta un'analisi sistematica degli scenari che consente di considerare i rischi che caratterizzano le previsioni ottenute sulla base delle diverse ipotesi per le variabili monetarie e finanziarie.

I miglioramenti apportati sono stati assimilati nella regolare analisi economica e si sono dimostrati preziosi per la politica monetaria. A tale riguardo, la tempistica dei miglioramenti è stata particolarmente opportuna dato il conte-

sto difficile creato dalle turbolenze nei mercati finanziari.

Nel complesso, i miglioramenti segnano un progresso significativo per la conduzione dell'analisi monetaria e la sua capacità di concorrere alle decisioni di *policy*. Questo progresso si è basato sugli strumenti disponibili in precedenza, evidenziando così la continuità nei principali aspetti del quadro di riferimento dell'analisi. Il ruolo precipuo dell'analisi monetaria rimane saldamente incentrato sulla valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi. In prospettiva, i miglioramenti forniscono anche una solida base per ulteriori arricchimenti. A tale proposito, va riconosciuto che gli sforzi per migliorare gli strumenti di analisi non dovrebbero mai essere considerati conclusi. Infatti, è probabile che gli strumenti e l'insieme di dati utilizzati dall'analisi monetaria richiedano affinamenti nel tempo. Queste esigenze andranno soddisfatte allo scopo di preservare la rilevanza della valutazione di *policy* basata sulle informazioni monetarie.

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 | 23,5 | 1,22 | 3,76 |
| 2009 4° trim. | 12,3 | 2,2 | 0,3 | - | -0,6 | 18,6 | 0,72 | 3,76 |
| 2010 1° trim. | 11,3 | 1,7 | -0,2 | - | -0,4 | 8,5 | 0,66 | 3,46 |
| 2° trim. | 10,3 | 1,4 | -0,1 | - | 0,2 | 4,4 | 0,69 | 3,03 |
| 3° trim. | 7,8 | 1,7 | 0,6 | - | 0,9 | . | 0,87 | 2,67 |
| 2010 mag. | 10,3 | 1,5 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 3,8 | 0,69 | 3,00 |
| giu. | 9,1 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 2,4 | 0,73 | 3,03 |
| lug. | 8,2 | 1,5 | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 2,0 | 0,85 | 3,01 |
| ago. | 7,7 | 2,0 | 1,1 | 0,8 | 1,2 | 2,8 | 0,90 | 2,48 |
| set. | 5,9 | 1,9 | 1,0 | . | 1,2 | . | 0,88 | 2,67 |
| ott. | . | . | . | . | . | . | 1,00 | 2,86 |

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 mani- fatturiera (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 | -14,8 | 71,1 | -1,9 | 9,4 |
| 2010 1° trim. | 1,1 | -0,1 | 1,9 | 0,8 | 4,6 | 73,9 | -1,2 | 9,9 |
| 2° trim. | 1,5 | 3,0 | 1,6 | 1,9 | 9,0 | 76,3 | -0,7 | 10,0 |
| 3° trim. | 1,7 | . | . | . | . | 77,4 | . | 10,0 |
| 2010 mag. | 1,6 | 3,1 | . | . | 9,7 | . | . | 10,0 |
| giu. | 1,4 | 3,1 | . | . | 8,2 | . | . | 10,0 |
| lug. | 1,7 | 4,0 | . | . | 7,1 | 77,2 | . | 10,0 |
| ago. | 1,6 | 3,6 | . | . | 8,2 | . | . | 10,0 |
| set. | 1,8 | . | . | . | . | . | . | 10,1 |
| ott. | 1,9 | . | . | . | . | 77,6 | . | . |

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) | |
| | | | | | | | | | |
| 2008 | -124,2 | -18,3 | 63,5 | 374,2 | -17,7 | 118,2 | 110,5 | 110,1 | 1,4708 |
| 2009 | -43,7 | 39,4 | 190,3 | 462,4 | -16,2 | 116,4 | 111,7 | 110,6 | 1,3948 |
| 2009 4° trim. | 12,7 | 19,9 | 42,3 | 462,4 | -16,2 | 116,4 | 113,8 | 112,2 | 1,4779 |
| 2010 1° trim. | -19,3 | 2,7 | -23,7 | 498,7 | -14,7 | 120,4 | 108,7 | 106,9 | 1,3829 |
| 2° trim. | -21,3 | 3,9 | 64,1 | 583,3 | -12,4 | 123,7 | 103,1 | 101,8 | 1,2708 |
| 3° trim. | . | . | . | 552,2 | . | . | 102,3 | 100,9 | 1,2910 |
| 2010 mag. | -15,5 | -1,2 | 50,9 | 569,7 | . | . | 102,8 | 101,4 | 1,2565 |
| giu. | 1,1 | 3,9 | -18,0 | 583,3 | . | . | 100,7 | 99,4 | 1,2209 |
| lug. | 4,9 | 7,6 | -17,5 | 535,6 | . | . | 102,5 | 101,1 | 1,2770 |
| ago. | -10,2 | -3,8 | -0,8 | 573,2 | . | . | 102,1 | 100,6 | 1,2894 |
| set. | . | . | . | 552,2 | . | . | 102,5 | 100,9 | 1,3067 |
| ott. | . | . | . | . | . | . | 106,1 | 104,3 | 1,3898 |

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

| | 8 ottobre 2010 | 15 ottobre 2010 | 22 ottobre 2010 | 29 ottobre 2010 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Oro e crediti in oro | 334.411 | 334.411 | 334.412 | 334.412 |
| Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 219.888 | 219.894 | 219.807 | 220.845 |
| Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 24.348 | 24.202 | 23.801 | 23.739 |
| Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 18.342 | 17.164 | 17.916 | 17.806 |
| Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 514.201 | 518.524 | 516.058 | 534.093 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | 197.049 | 185.984 | 184.029 | 183.438 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 316.744 | 331.077 | 331.077 | 350.386 |
| Operazioni temporanee di fine-tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di tipo strutturale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni di rifinanziamento marginale | 391 | 1.442 | 937 | 264 |
| Crediti connessi a scarti di garanzia | 17 | 22 | 16 | 6 |
| Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 29.081 | 29.876 | 30.683 | 30.210 |
| Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro | 433.329 | 434.855 | 435.573 | 437.319 |
| Titoli detenuti per finalità di politica monetaria | 124.317 | 124.317 | 124.317 | 124.317 |
| Altri titoli | 309.013 | 310.539 | 311.257 | 313.002 |
| Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche | 34.975 | 34.975 | 34.975 | 34.977 |
| Altre attività | 259.378 | 263.043 | 264.737 | 262.278 |
| Attività totali | 1.867.952 | 1.876.946 | 1.877.963 | 1.895.679 |

2. Passività

| | 8 ottobre 2010 | 15 ottobre 2010 | 22 ottobre 2010 | 29 ottobre 2010 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Banconote in circolazione | 815.857 | 813.990 | 811.188 | 815.022 |
| Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 309.685 | 328.024 | 319.709 | 319.056 |
| Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) | 151.717 | 228.684 | 230.495 | 205.229 |
| Depositi overnight | 94.413 | 35.782 | 25.657 | 50.308 |
| Depositi a tempo determinato | 63.500 | 63.500 | 63.500 | 63.500 |
| Operazioni temporanee di fine tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depositi connessi a scarti di garanzia | 54 | 59 | 56 | 19 |
| Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 1.195 | 721 | 577 | 1.386 |
| Certificati di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro | 99.154 | 92.171 | 101.509 | 116.203 |
| Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 42.565 | 42.406 | 41.521 | 41.959 |
| Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 1.627 | 878 | 2.124 | 935 |
| Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 12.396 | 12.820 | 10.942 | 12.934 |
| Contropartite dei DSP dell'FMI | 53.665 | 53.665 | 53.665 | 53.665 |
| Altre passività | 156.877 | 157.340 | 161.797 | 159.588 |
| Rivalutazioni | 296.740 | 296.740 | 296.740 | 296.740 |
| Capitale e riserve | 78.191 | 78.191 | 78.191 | 78.191 |
| Passività totali | 1.867.952 | 1.876.946 | 1.877.963 | 1.895.679 |

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

| Con effetto dal ¹⁾ | Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema | | Operazioni di rifinanziamento principali | | | Operazioni di rifinanziamento marginale | |
|-------------------------------|--|-------------------------|--|------------------------|------------|---|------------|
| | | | Aste a tasso fisso | Aste a tasso variabile | Variazione | Livello | Variazione |
| | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Livello | Livello | | | |
| | Livello | Variazione | Livello | Livello | Variazione | Livello | Variazione |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1999 1 gen. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| 4 ²⁾ | 2,75 | 0,75 | 3,00 | - | ... | 3,25 | -1,25 |
| 22 | 2,00 | -0,75 | 3,00 | - | ... | 4,50 | 1,25 |
| 9 apr. | 1,50 | -0,50 | 2,50 | - | -0,50 | 3,50 | -1,00 |
| 5 nov. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000 4 feb. | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 17 mar. | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 28 apr. | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 9 giu. | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| 28 ³⁾ | 3,25 | ... | - | 4,25 | ... | 5,25 | ... |
| 1 set. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| 6 ott. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| 2001 11 mag. | 3,50 | -0,25 | - | 4,50 | -0,25 | 5,50 | -0,25 |
| 31 ago. | 3,25 | -0,25 | - | 4,25 | -0,25 | 5,25 | -0,25 |
| 18 set. | 2,75 | -0,50 | - | 3,75 | -0,50 | 4,75 | -0,50 |
| 9 nov. | 2,25 | -0,50 | - | 3,25 | -0,50 | 4,25 | -0,50 |
| 2002 6 dic. | 1,75 | -0,50 | - | 2,75 | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 2003 7 mar. | 1,50 | -0,25 | - | 2,50 | -0,25 | 3,50 | -0,25 |
| 6 giu. | 1,00 | -0,50 | - | 2,00 | -0,50 | 3,00 | -0,50 |
| 2005 6 dic. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006 8 mar. | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| 15 giu. | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| 9 ago. | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| 11 ott. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 13 dic. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 2007 14 mar. | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 13 giu. | 3,00 | 0,25 | - | 4,00 | 0,25 | 5,00 | 0,25 |
| 2008 9 lug. | 3,25 | 0,25 | - | 4,25 | 0,25 | 5,25 | 0,25 |
| 8 ott. | 2,75 | -0,50 | - | - | - | 4,75 | -0,50 |
| 9 ⁴⁾ | 3,25 | 0,50 | - | - | - | 4,25 | -0,50 |
| 15 ⁵⁾ | 3,25 | ... | 3,75 | - | -0,50 | 4,25 | ... |
| 12 nov. | 2,75 | -0,50 | 3,25 | - | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 10 dic. | 2,00 | -0,75 | 2,50 | - | -0,75 | 3,00 | -0,75 |
| 2009 21 gen. | 1,00 | -1,00 | 2,00 | - | -0,50 | 3,00 | ... |
| 11 mar. | 0,50 | -0,50 | 1,50 | - | -0,50 | 2,50 | -0,50 |
| 8 apr. | 0,25 | -0,25 | 1,25 | - | -0,25 | 2,25 | -0,25 |
| 13 mag. | 0,25 | ... | 1,00 | - | -0,25 | 1,75 | -0,50 |

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

| Data di regolamento | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso 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 21 lug. | 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 | |
| 13 | 185.984 | 145 | 185.984 | 1,00 | - | - | - | 7 | |
| 20 | 184.030 | 151 | 184.030 | 1,00 | - | - | - | 7 | |
| 27 | 183.439 | 190 | 183.439 | 1,00 | - | - | - | 7 | |
| 3 nov. | 178.350 | 144 | 178.350 | 1,00 | - | - | - | 7 | |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | | | | | | | | | |
| 2010 13 mag. 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 | |
| 13 ott. | 52.236 | 34 | 52.236 | 1,00 | - | - | - | 28 | |
| 28 ⁵⁾ | 42.475 | 132 | 42.475 | - | - | - | - | 91 | |

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

| Data di regolamento | Tipo di operazione | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso fisso | | Aste a tasso variabile | | | Durata della operazione (giorni) |
|---------------------|--|-------------------|------------------------|---------------------|--------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| | | | | | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso massimo di offerta | Tasso marginale ⁵⁾ | Tasso medio ponderato | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2010 18 ago. | 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 |
| 12 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 110.844 | 143 | 108.993 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,76 | 1 |
| 13 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 103.101 | 59 | 63.500 | - | - | 1,00 | 0,75 | 0,60 | 7 |
| 20 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 103.927 | 67 | 63.500 | - | - | 1,00 | 0,75 | 0,66 | 7 |
| 27 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 90.999 | 53 | 63.500 | - | - | 1,00 | 0,74 | 0,67 | 7 |
| 3 nov. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 90.877 | 61 | 63.500 | - | - | 1,00 | 0,62 | 0,57 | 7 |

Fonte: BCE.

- 1) Gli importari 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, nelle operazioni a più lungo termine a sei mesi, regolate il 1° aprile e il 13 maggio 2010, e nell'operazione, a più lungo termine a tre mesi, regolata il 28 ottobre 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 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. | 19.018,2 | 9.998,7 | 721,2 | 2.586,9 | 1.314,3 | 4.397,2 |
| lug. | 18.966,5 | 9.918,6 | 703,0 | 2.594,9 | 1.344,0 | 4.405,9 |
| ago. | 19.137,6 | 10.018,7 | 707,4 | 2.618,7 | 1.366,2 | 4.426,5 |

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 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 | 213,1 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 9 nov. | 214,0 | . | . | . | . |

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 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 |
| 12 ott. | 531,3 | 164,5 | 392,6 | 0,7 | 128,3 | 68,8 | 64,8 | 814,1 | 96,4 | -39,8 | 213,1 | 1.096,1 |

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

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



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 ³⁾ | 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 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 |
| 3° trim. ^(p) | 3.024,2 | 1.459,0 | 18,5 | 0,9 | 1.439,6 | 550,3 | 439,4 | 9,6 | 101,2 | - | 16,7 | 645,7 | 8,7 | 343,8 |
| 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. | 3.101,4 | 1.529,1 | 18,7 | 0,9 | 1.509,5 | 544,8 | 434,1 | 9,7 | 101,0 | - | 16,6 | 664,0 | 8,7 | 338,2 |
| set. ^(p) | 3.024,2 | 1.459,0 | 18,5 | 0,9 | 1.439,6 | 550,3 | 439,4 | 9,6 | 101,2 | - | 16,7 | 645,7 | 8,7 | 343,8 |
| 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 | 17.702,3 | 1.001,5 | 10.783,3 | 5.917,5 | 5.060,7 | 1.483,2 | 1.497,2 | 2.080,3 | 85,1 | 1.235,1 | 4.251,7 | 220,7 | 2.589,2 |
| 2010 2° trim. | 32.574,7 | 18.263,3 | 1.068,1 | 10.984,0 | 6.211,3 | 5.105,0 | 1.568,9 | 1.504,5 | 2.031,7 | 67,3 | 1.227,8 | 4.573,5 | 221,4 | 3.116,4 |
| 3° trim. ^(p) | 32.075,7 | 17.887,5 | 1.069,0 | 10.981,2 | 5.837,2 | 5.066,0 | 1.564,7 | 1.526,7 | 1.974,6 | 62,6 | 1.244,3 | 4.387,9 | 220,0 | 3.207,7 |
| 2010 apr. | 31.982,9 | 17.904,9 | 1.036,3 | 10.821,8 | 6.046,7 | 5.130,3 | 1.560,9 | 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. | 32.574,7 | 18.263,3 | 1.068,1 | 10.984,0 | 6.211,3 | 5.105,0 | 1.568,9 | 1.504,5 | 2.031,7 | 67,3 | 1.227,8 | 4.573,5 | 221,4 | 3.116,4 |
| lug. | 32.076,7 | 18.047,8 | 1.056,8 | 10.969,7 | 6.021,3 | 5.094,1 | 1.566,2 | 1.530,2 | 1.997,7 | 64,7 | 1.229,2 | 4.429,5 | 219,6 | 2.991,8 |
| ago. | 32.663,7 | 18.008,8 | 1.064,3 | 10.967,7 | 5.976,7 | 5.108,7 | 1.561,0 | 1.534,8 | 2.013,0 | 64,7 | 1.241,3 | 4.574,2 | 219,4 | 3.446,6 |
| set. ^(p) | 32.075,7 | 17.887,5 | 1.069,0 | 10.981,2 | 5.837,2 | 5.066,0 | 1.564,7 | 1.526,7 | 1.974,6 | 62,6 | 1.244,3 | 4.387,9 | 220,0 | 3.207,7 |

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 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 |
| 3° trim. ^(p) | 3.024,2 | 837,0 | 1.284,9 | 89,2 | 10,6 | 1.185,0 | - | 0,0 | 403,6 | 131,3 | 367,5 |
| 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. | 3.101,4 | 837,5 | 1.335,3 | 97,0 | 8,6 | 1.229,8 | - | 0,1 | 424,6 | 135,9 | 368,0 |
| set. ^(p) | 3.024,2 | 837,0 | 1.284,9 | 89,2 | 10,6 | 1.185,0 | - | 0,0 | 403,6 | 131,3 | 367,5 |
| 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 2° trim. | 32.574,7 | - | 17.009,6 | 167,6 | 10.297,5 | 6.544,5 | 670,9 | 4.980,4 | 2.004,2 | 4.460,8 | 3.448,9 |
| 3° trim. ^(p) | 32.075,7 | - | 16.599,1 | 176,2 | 10.321,3 | 6.101,5 | 652,2 | 4.900,5 | 2.015,3 | 4.303,3 | 3.605,3 |
| 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. | 32.574,7 | - | 17.009,6 | 167,6 | 10.297,5 | 6.544,5 | 670,9 | 4.980,4 | 2.004,2 | 4.460,8 | 3.448,9 |
| lug. | 32.076,7 | - | 16.757,3 | 179,5 | 10.275,5 | 6.302,4 | 659,5 | 4.928,6 | 2.007,8 | 4.349,5 | 3.373,9 |
| ago. | 32.663,7 | - | 16.725,1 | 165,2 | 10.302,0 | 6.257,9 | 674,9 | 4.957,0 | 2.017,7 | 4.495,1 | 3.794,0 |
| set. ^(p) | 32.075,7 | - | 16.599,1 | 176,2 | 10.321,3 | 6.101,5 | 652,2 | 4.900,5 | 2.015,3 | 4.303,3 | 3.605,3 |

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 4) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni e detenute da non residenti 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 | 11.804,9 | 1.020,9 | 10.784,0 | 3.356,2 | 1.851,5 | 1.504,6 | 811,9 | 4.808,4 | 229,2 | 2.850,8 |
| 2010 2° trim. | 25.240,8 | 12.071,7 | 1.086,8 | 10.984,9 | 3.499,6 | 1.985,4 | 1.514,2 | 782,5 | 5.243,9 | 230,0 | 3.413,1 |
| 3° trim. ^(p) | 25.171,3 | 12.069,6 | 1.087,5 | 10.982,1 | 3.540,4 | 2.004,1 | 1.536,4 | 797,8 | 5.033,6 | 228,6 | 3.501,2 |
| 2010 apr. | 24.631,5 | 11.877,8 | 1.055,3 | 10.822,5 | 3.437,8 | 1.938,5 | 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. | 25.240,8 | 12.071,7 | 1.086,8 | 10.984,9 | 3.499,6 | 1.985,4 | 1.514,2 | 782,5 | 5.243,9 | 230,0 | 3.413,1 |
| lug. | 24.936,6 | 12.046,1 | 1.075,5 | 10.970,6 | 3.534,5 | 1.994,8 | 1.539,8 | 784,6 | 5.049,9 | 228,2 | 3.293,1 |
| ago. | 25.588,5 | 12.051,6 | 1.083,0 | 10.968,6 | 3.539,6 | 1.995,1 | 1.544,4 | 795,8 | 5.238,2 | 228,1 | 3.735,3 |
| set. ^(p) | 25.171,3 | 12.069,6 | 1.087,5 | 10.982,1 | 3.540,4 | 2.004,1 | 1.536,4 | 797,8 | 5.033,6 | 228,6 | 3.501,2 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.693,9 | 598,0 | 12,8 | 585,2 | 499,5 | 90,0 | 409,5 | -56,4 | -73,8 | -3,0 | 730,8 |
| 2009 | -645,4 | 20,1 | 34,2 | -14,1 | 365,1 | 269,8 | 95,3 | 12,3 | -465,4 | 7,8 | -586,0 |
| 2010 2° trim. | 515,6 | 133,6 | 36,1 | 97,5 | 41,5 | 55,8 | -14,4 | -2,0 | -55,0 | 2,7 | 394,7 |
| 3° trim. ^(p) | 168,8 | 42,9 | 1,3 | 41,6 | 29,3 | 9,0 | 20,3 | 10,1 | 3,6 | -1,5 | 84,4 |
| 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 | 37,1 | 14,4 | 22,7 | -1,0 | 20,2 | -21,2 | -20,6 | 30,7 | 0,7 | 344,8 |
| giu. | -159,5 | 63,0 | 18,5 | 44,4 | 23,8 | 24,2 | -0,4 | -16,8 | -157,3 | 2,0 | -74,1 |
| lug. | -142,8 | -1,6 | -11,0 | 9,4 | 27,8 | 5,1 | 22,6 | -2,9 | -42,8 | -1,8 | -121,5 |
| ago. | 538,0 | -6,1 | 7,2 | -13,2 | -2,6 | -7,3 | 4,7 | 12,4 | 94,8 | -0,3 | 439,8 |
| set. ^(p) | -226,4 | 50,5 | 5,1 | 45,4 | 4,2 | 11,2 | -7,0 | 0,6 | -48,4 | 0,6 | -233,8 |

2. Passività

| | Totale | Banconote e monete in circolazione | Depositi delle amministrazioni centrali | Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾ | Obbligazioni ³⁾ | Capitale e riserve | Passività verso non residenti nell'area dell'euro | Altre passività | Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività |
|-------------------------|----------|------------------------------------|---|---|---|----------------------------|--------------------|---|-----------------|---|
| | | | | | | | | | | |
| Consistenze | | | | | | | | | | |
| 2008 | 24.121,4 | 722,7 | 259,6 | 9.716,1 | 726,3 | 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 | 647,5 | 2.753,5 | 1.802,3 | 4.237,3 | 3.368,8 | -30,7 |
| 2010 2° trim. | 25.240,8 | 785,4 | 304,8 | 10.318,9 | 603,6 | 2.848,3 | 1.956,5 | 4.603,3 | 3.824,6 | -4,6 |
| 3° trim. ^(p) | 25.171,3 | 786,7 | 265,5 | 10.331,9 | 589,7 | 2.824,7 | 1.955,7 | 4.434,6 | 3.972,7 | 9,7 |
| 2010 apr. | 24.631,5 | 772,6 | 247,5 | 10.144,7 | 634,2 | 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 | 630,3 | 2.869,3 | 1.877,6 | 4.702,8 | 3.972,1 | -51,1 |
| giu. | 25.240,8 | 785,4 | 304,8 | 10.318,9 | 603,6 | 2.848,3 | 1.956,5 | 4.603,3 | 3.824,6 | -4,6 |
| lug. | 24.936,6 | 793,9 | 282,2 | 10.287,4 | 594,8 | 2.831,3 | 1.943,7 | 4.486,7 | 3.738,3 | -21,8 |
| ago. | 25.588,5 | 787,9 | 262,1 | 10.310,6 | 610,1 | 2.843,1 | 1.980,3 | 4.631,0 | 4.162,0 | 1,5 |
| set. ^(p) | 25.171,3 | 786,7 | 265,5 | 10.331,9 | 589,7 | 2.824,7 | 1.955,7 | 4.434,6 | 3.972,7 | 9,7 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.693,9 | 83,3 | 106,0 | 700,8 | 29,8 | -32,8 | 138,5 | 91,6 | 601,8 | -25,1 |
| 2009 | -645,4 | 45,8 | -4,4 | 288,6 | -12,3 | -55,4 | 142,7 | -591,3 | -502,4 | 43,3 |
| 2010 2° trim. | 515,6 | 16,9 | 37,3 | 137,6 | -28,8 | -34,8 | 45,6 | -45,0 | 354,8 | 31,8 |
| 3° trim. ^(p) | 168,8 | 1,3 | -39,5 | 39,0 | -14,2 | 23,6 | 6,8 | 21,6 | 124,1 | 6,2 |
| 2010 apr. | 283,2 | 4,0 | -20,0 | 85,2 | 1,8 | 7,9 | 0,3 | 96,3 | 119,8 | -12,2 |
| mag. | 391,9 | 6,4 | 36,8 | 5,7 | -4,0 | -15,4 | 14,2 | 4,0 | 322,3 | 21,9 |
| giu. | -159,5 | 6,5 | 20,5 | 46,7 | -26,6 | -27,3 | 31,1 | -145,3 | -87,3 | 22,1 |
| lug. | -142,8 | 8,4 | -22,6 | -18,0 | -8,9 | 10,4 | 13,4 | -10,6 | -92,8 | -22,0 |
| ago. | 538,0 | -6,0 | -20,2 | 15,9 | 15,3 | -3,5 | 7,4 | 88,3 | 414,6 | 26,3 |
| set. ^(p) | -226,4 | -1,2 | 3,4 | 41,2 | -20,5 | 16,7 | -14,0 | -56,1 | -197,7 | 2,0 |

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

| | M1 | | M2 | | M3 | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle amministrazioni pubbliche | Credito ad altri residenti nell'area dell'euro | | | Attività nette sull'estero ³⁾ | | | | |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------|---------------------------------------|--|--|----------|-------|--|---|----|----|----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | | | 6 | 7 | 8 | | 9 | 10 | 11 | 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 | 2.898,4 | 13.090,8 | 10.782,2 | - | 551,0 | | | | |
| 2010 2° trim. | 4.657,6 | 3.642,1 | 8.299,8 | 1.128,3 | 9.428,1 | - | 7.136,0 | 3.048,6 | 13.243,4 | 10.957,5 | - | 646,5 | | | | |
| 3° trim. (p) | 4.672,3 | 3.706,1 | 8.378,5 | 1.122,6 | 9.501,1 | - | 7.144,9 | 3.099,1 | 13.325,7 | 10.970,4 | - | 604,1 | | | | |
| 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. | 4.657,6 | 3.642,1 | 8.299,8 | 1.128,3 | 9.428,1 | - | 7.136,0 | 3.048,6 | 13.243,4 | 10.957,5 | - | 646,5 | | | | |
| lug. | 4.687,6 | 3.642,6 | 8.330,2 | 1.102,6 | 9.432,8 | - | 7.103,9 | 3.062,0 | 13.280,3 | 10.947,8 | - | 566,4 | | | | |
| ago. | 4.735,1 | 3.671,8 | 8.407,0 | 1.114,5 | 9.521,5 | - | 7.178,1 | 3.089,5 | 13.366,7 | 11.003,5 | - | 611,2 | | | | |
| set. (p) | 4.672,3 | 3.706,1 | 8.378,5 | 1.122,6 | 9.501,1 | - | 7.144,9 | 3.099,1 | 13.325,7 | 10.970,4 | - | 604,1 | | | | |
| 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 2° trim. | 73,9 | -25,9 | 48,0 | 21,3 | 69,3 | - | 2,1 | 69,2 | 28,5 | 65,1 | 72,7 | -15,8 | | | | |
| 3° trim. (p) | 24,1 | 72,9 | 96,9 | -10,2 | 86,7 | - | 75,6 | 41,4 | 119,5 | 57,2 | 79,9 | -18,7 | | | | |
| 2010 mag. | -9,6 | 5,7 | -3,9 | -17,0 | -20,9 | - | -3,7 | 39,5 | -16,9 | 18,1 | 18,7 | 41,3 | | | | |
| giu. | 3,2 | 6,6 | 9,9 | 24,2 | 34,0 | - | -25,7 | 26,1 | 28,0 | 19,9 | 25,4 | -48,0 | | | | |
| lug. | 35,3 | 4,9 | 40,2 | -28,0 | 12,2 | - | 27,3 | 9,5 | 52,5 | 14,1 | 28,8 | -34,8 | | | | |
| ago. | 44,7 | 26,7 | 71,3 | 11,7 | 83,1 | - | 28,1 | 19,5 | 76,5 | 44,4 | 47,6 | 7,2 | | | | |
| set. (p) | -55,9 | 41,3 | -14,6 | 6,1 | -8,5 | - | 20,3 | 12,5 | -9,5 | -1,2 | 3,4 | 8,9 | | | | |
| 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 2° trim. | 9,1 | -7,0 | 1,4 | -7,7 | 0,2 | 0,1 | 3,9 | 8,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 39,4 | | | | |
| 3° trim. (p) | 5,9 | -2,7 | 1,9 | -5,0 | 1,0 | 0,8 | 3,1 | 7,1 | 0,9 | 1,2 | 1,3 | -2,2 | | | | |
| 2010 mag. | 10,3 | -7,9 | 1,5 | -9,8 | -0,1 | 0,0 | 5,1 | 9,5 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 94,7 | | | | |
| giu. | 9,1 | -7,0 | 1,4 | -7,7 | 0,2 | 0,1 | 3,9 | 8,1 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 39,4 | | | | |
| lug. | 8,2 | -5,9 | 1,5 | -8,5 | 0,2 | 0,5 | 3,8 | 7,7 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | -1,6 | | | | |
| ago. | 7,7 | -4,6 | 2,0 | -5,1 | 1,1 | 0,8 | 3,4 | 7,4 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | -24,6 | | | | |
| set. (p) | 5,9 | -2,7 | 1,9 | -5,0 | 1,0 | . | 3,1 | 7,1 | 0,9 | 1,2 | 1,3 | -2,2 | | | | |

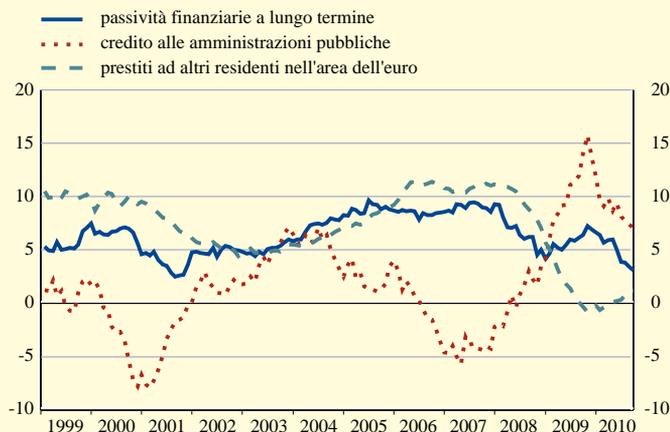
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali. I tassi di crescita mensili e a più breve termine sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste, 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⁾

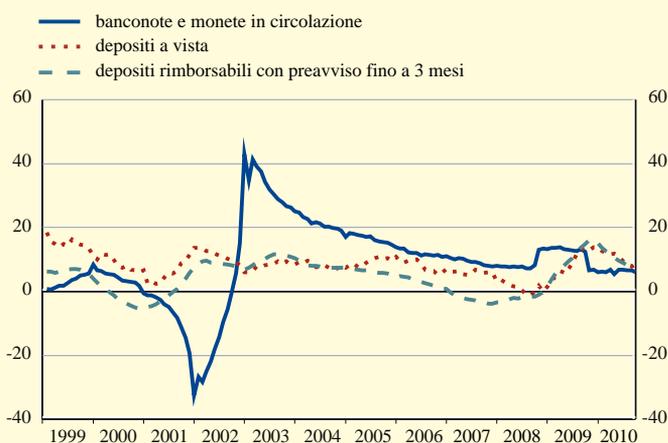
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 2° trim. | 784,9 | 3.872,7 | 1.798,7 | 1.843,4 | 401,8 | 604,1 | 122,4 | 2.711,6 | 128,1 | 2.339,0 | 1.957,3 |
| 3° trim. (p) | 791,2 | 3.881,1 | 1.816,0 | 1.890,2 | 400,5 | 594,8 | 127,3 | 2.696,2 | 122,5 | 2.375,6 | 1.950,6 |
| 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. | 784,9 | 3.872,7 | 1.798,7 | 1.843,4 | 401,8 | 604,1 | 122,4 | 2.711,6 | 128,1 | 2.339,0 | 1.957,3 |
| lug. | 782,2 | 3.905,4 | 1.787,7 | 1.854,9 | 390,2 | 585,9 | 126,5 | 2.689,4 | 126,0 | 2.344,4 | 1.944,1 |
| ago. | 791,7 | 3.943,5 | 1.797,7 | 1.874,1 | 387,7 | 600,5 | 126,3 | 2.706,5 | 125,1 | 2.363,2 | 1.983,3 |
| set. (p) | 791,2 | 3.881,1 | 1.816,0 | 1.890,2 | 400,5 | 594,8 | 127,3 | 2.696,2 | 122,5 | 2.375,6 | 1.950,6 |
| 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 2° trim. | 9,6 | 64,2 | -42,6 | 16,6 | 60,0 | -25,4 | -13,2 | -37,5 | -1,9 | -6,4 | 47,9 |
| 3° trim. (p) | 6,3 | 17,8 | 25,9 | 46,9 | -1,0 | -9,5 | 0,3 | 36,2 | -2,2 | 40,8 | 0,8 |
| 2010 mag. | 11,1 | -20,7 | 4,4 | 1,3 | -1,2 | -8,3 | -7,5 | -17,9 | 0,0 | -9,5 | 23,7 |
| giu. | 4,8 | -1,5 | -1,4 | 8,1 | 43,6 | -12,1 | -7,4 | -28,5 | -1,0 | -10,1 | 13,9 |
| lug. | -2,7 | 38,0 | -6,7 | 11,6 | -11,5 | -18,2 | 1,7 | 7,4 | -1,0 | 7,8 | 13,0 |
| ago. | 9,5 | 35,2 | 7,5 | 19,2 | -2,6 | 14,5 | -0,3 | 2,0 | 0,2 | 15,8 | 10,0 |
| set. (p) | -0,5 | -55,4 | 25,1 | 16,2 | 13,1 | -5,8 | -1,2 | 26,8 | -1,4 | 17,1 | -22,2 |
| 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 2° trim. | 6,9 | 9,6 | -19,4 | 9,1 | 16,7 | -13,5 | -32,1 | 1,5 | 0,6 | 4,2 | 7,3 |
| 3° trim. (p) | 6,0 | 5,9 | -11,8 | 7,9 | 22,2 | -15,3 | -16,2 | 1,5 | -3,8 | 3,1 | 5,9 |
| 2010 mag. | 6,8 | 11,0 | -21,1 | 9,7 | 9,8 | -12,4 | -33,6 | 2,8 | 2,3 | 5,6 | 8,1 |
| giu. | 6,9 | 9,6 | -19,4 | 9,1 | 16,7 | -13,5 | -32,1 | 1,5 | 0,6 | 4,2 | 7,3 |
| lug. | 6,6 | 8,5 | -17,4 | 8,2 | 17,9 | -16,6 | -26,5 | 1,3 | -1,3 | 3,8 | 8,0 |
| ago. | 6,7 | 8,0 | -15,1 | 8,1 | 24,0 | -14,6 | -19,8 | 0,5 | -1,9 | 3,8 | 7,5 |
| set. (p) | 6,0 | 5,9 | -11,8 | 7,9 | 22,2 | -15,3 | -16,2 | 1,5 | -3,8 | 3,1 | 5,9 |

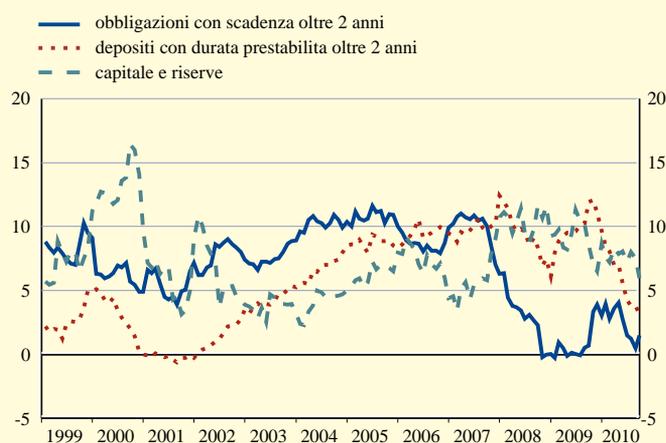
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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)}

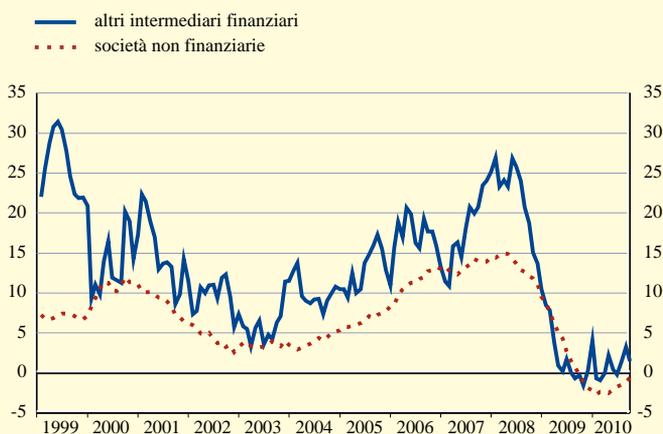
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 2° trim. | 85,4 | 1.092,8 | 4.691,2 | 1.134,9 | 925,0 | 2.631,3 | 5.088,1 | 644,2 | 3.631,5 | 812,3 |
| 3° trim. ^(p) | 91,4 | 1.070,1 | 4.699,2 | 1.135,6 | 924,4 | 2.639,3 | 5.109,8 | 639,1 | 3.651,9 | 818,8 |
| 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 | 1.092,8 | 4.691,2 | 1.134,9 | 925,0 | 2.631,3 | 5.088,1 | 644,2 | 3.631,5 | 812,3 |
| lug. | 91,9 | 1.104,1 | 4.664,7 | 1.121,1 | 917,1 | 2.626,5 | 5.087,1 | 641,0 | 3.636,1 | 810,0 |
| ago. | 95,4 | 1.115,0 | 4.686,1 | 1.128,2 | 919,1 | 2.638,8 | 5.107,0 | 642,8 | 3.649,6 | 814,7 |
| set. ^(p) | 91,4 | 1.070,1 | 4.699,2 | 1.135,6 | 924,4 | 2.639,3 | 5.109,8 | 639,1 | 3.651,9 | 818,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | -3,7 | 86,9 | 418,2 | 86,8 | 119,6 | 211,8 | 79,5 | 10,4 | 52,1 | 16,9 |
| 2009 | -13,5 | 35,9 | -105,5 | -180,9 | -18,1 | 93,5 | 62,7 | -0,9 | 51,3 | 12,4 |
| 2010 2° trim. | -1,2 | 32,9 | -3,2 | -28,7 | 2,1 | 23,4 | 36,6 | 0,4 | 31,9 | 4,2 |
| 3° trim. ^(p) | 6,2 | 7,1 | 19,6 | 9,3 | -0,7 | 11,0 | 24,3 | -2,7 | 19,9 | 7,1 |
| 2010 mag. | -0,5 | -8,5 | 17,8 | 9,7 | -1,7 | 9,8 | 9,3 | -1,3 | 9,0 | 1,5 |
| giu. | -3,8 | 22,1 | -9,7 | -22,2 | 5,1 | 7,3 | 11,3 | 1,7 | 10,2 | -0,6 |
| lug. | 6,6 | 16,8 | -13,0 | -8,8 | -5,1 | 0,9 | 3,6 | -2,2 | 6,6 | -0,8 |
| ago. | 3,4 | 9,7 | 17,3 | 5,7 | 1,7 | 9,8 | 14,0 | 1,6 | 8,3 | 4,1 |
| set. ^(p) | -3,9 | -19,4 | 15,3 | 12,3 | 2,7 | 0,2 | 6,8 | -2,2 | 5,1 | 3,9 |
| 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 2° trim. | -13,5 | -0,4 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 | 2,7 | -0,3 | 3,3 | 2,6 |
| 3° trim. ^(p) | -1,2 | 1,6 | -0,6 | -6,1 | -2,3 | 2,7 | 2,8 | -0,9 | 3,4 | 3,0 |
| 2010 mag. | -7,8 | 0,4 | -2,1 | -10,3 | -4,7 | 3,2 | 2,6 | -0,4 | 3,1 | 2,9 |
| giu. | -13,5 | -0,4 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 | 2,7 | -0,3 | 3,3 | 2,6 |
| lug. | -1,0 | 1,2 | -1,4 | -8,3 | -3,9 | 2,8 | 2,7 | -0,6 | 3,4 | 2,6 |
| ago. | 5,8 | 3,2 | -1,1 | -7,9 | -3,2 | 2,9 | 2,9 | -0,4 | 3,4 | 2,9 |
| set. ^(p) | -1,2 | 1,6 | -0,6 | -6,1 | -2,3 | 2,7 | 2,8 | -0,9 | 3,4 | 3,0 |

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

| | Società di assicurazione e fondi pensione | | | | Altri intermediari finanziari ³⁾ | | | | Società non finanziarie | | | |
|-------------------------------|---|---------------|-------------------------|--------------|---|---------------|-------------------------|--------------|-------------------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 89,6 | 68,1 | 5,7 | 15,8 | 1.103,4 | 587,7 | 216,1 | 299,6 | 4.699,5 | 1.147,0 | 924,9 | 2.627,5 |
| 3° trim. ^(p) | 92,5 | 72,2 | 5,8 | 14,5 | 1.083,2 | 583,8 | 203,0 | 296,5 | 4.689,0 | 1.132,9 | 922,1 | 2.634,0 |
| 2010 lug. | 95,2 | 74,1 | 5,4 | 15,7 | 1.097,8 | 581,0 | 214,6 | 302,1 | 4.682,8 | 1.134,1 | 919,5 | 2.629,2 |
| ago. | 95,7 | 74,6 | 5,0 | 16,0 | 1.092,6 | 580,1 | 212,3 | 300,3 | 4.673,6 | 1.119,9 | 917,5 | 2.636,3 |
| set. ^(p) | 92,5 | 72,2 | 5,8 | 14,5 | 1.083,2 | 583,8 | 203,0 | 296,5 | 4.689,0 | 1.132,9 | 922,1 | 2.634,0 |
| 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 2° trim. | 3,4 | 3,8 | -0,2 | -0,1 | 35,8 | 25,5 | 6,9 | 3,4 | 8,6 | -13,3 | 0,8 | 21,1 |
| 3° trim. ^(p) | 3,1 | 4,3 | 0,2 | -1,4 | 9,7 | 5,6 | 1,8 | 2,2 | 1,2 | -5,4 | -2,8 | 9,5 |
| 2010 lug. | 5,7 | 6,1 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -3,4 | -0,6 | 3,9 | -3,1 | -7,8 | -2,6 | 7,4 |
| ago. | 0,4 | 0,5 | -0,4 | 0,3 | -6,2 | -3,8 | -2,7 | 0,3 | -13,3 | -15,6 | -2,3 | 4,6 |
| set. ^(p) | -3,0 | -2,3 | 0,9 | -1,6 | 16,0 | 12,8 | 5,1 | -1,9 | 17,6 | 18,0 | 2,1 | -2,5 |
| 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 2° trim. | -13,2 | -14,9 | -28,4 | 3,9 | -0,2 | -1,6 | -3,0 | 5,2 | -1,7 | -9,9 | -3,9 | 3,3 |
| 3° trim. ^(p) | -1,0 | 2,2 | -24,9 | -3,5 | 1,5 | 1,6 | -1,6 | 3,5 | -0,6 | -6,0 | -2,3 | 2,7 |
| 2010 lug. | -1,0 | 0,8 | -30,1 | 4,8 | 1,4 | 1,7 | -4,4 | 4,7 | -1,5 | -8,3 | -3,9 | 2,8 |
| ago. | 5,8 | 10,4 | -35,4 | 6,4 | 3,3 | 5,1 | -3,9 | 4,1 | -1,1 | -7,9 | -3,2 | 2,9 |
| set. ^(p) | -1,0 | 2,2 | -24,9 | -3,5 | 1,5 | 1,6 | -1,6 | 3,5 | -0,6 | -6,0 | -2,3 | 2,7 |

3. Prestiti alle famiglie ⁴⁾

| | Totale | Credito al consumo | | | | Mutui per l'acquisto di abitazioni | | | | Altri prestiti | | | |
|-------------------------------|---------|--------------------|---------------|-------------------------|--------------|------------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 5.091,5 | 647,6 | 146,9 | 192,1 | 308,6 | 3.626,5 | 14,1 | 56,4 | 3.556,0 | 817,4 | 151,7 | 86,7 | 579,0 |
| 3° trim. ^(p) | 5.116,5 | 641,0 | 142,5 | 188,5 | 310,0 | 3.656,1 | 14,7 | 58,8 | 3.582,7 | 819,4 | 147,3 | 87,0 | 585,1 |
| 2010 lug. | 5.094,0 | 644,7 | 144,1 | 192,6 | 307,9 | 3.638,9 | 14,1 | 57,1 | 3.567,7 | 810,4 | 145,4 | 86,8 | 578,2 |
| ago. | 5.105,8 | 643,3 | 144,6 | 191,1 | 307,7 | 3.649,5 | 14,7 | 57,3 | 3.577,4 | 813,0 | 145,0 | 86,5 | 581,5 |
| set. ^(p) | 5.116,5 | 641,0 | 142,5 | 188,5 | 310,0 | 3.656,1 | 14,7 | 58,8 | 3.582,7 | 819,4 | 147,3 | 87,0 | 585,1 |
| 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 2° trim. | 49,4 | 5,9 | 1,7 | -0,6 | 4,8 | 32,6 | -0,7 | -2,4 | 35,7 | 10,8 | -4,1 | -2,0 | 17,0 |
| 3° trim. ^(p) | 27,6 | -4,2 | -3,7 | -3,2 | 2,7 | 29,2 | 0,3 | 2,4 | 26,6 | 2,6 | -4,8 | 0,2 | 7,1 |
| 2010 lug. | 6,9 | -1,9 | -2,3 | 0,7 | -0,2 | 14,4 | 0,1 | 0,7 | 13,6 | -5,6 | -5,9 | 0,2 | 0,1 |
| ago. | 5,9 | -1,5 | 0,5 | -1,6 | -0,3 | 5,3 | 0,2 | 0,2 | 5,0 | 2,1 | -0,6 | -0,3 | 3,0 |
| set. ^(p) | 14,8 | -0,8 | -1,9 | -2,2 | 3,3 | 9,5 | 0,0 | 1,5 | 8,0 | 6,1 | 1,8 | 0,4 | 4,0 |
| 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 2° trim. | 2,7 | -0,3 | -2,2 | -2,1 | 1,7 | 3,3 | -11,2 | -11,6 | 3,7 | 2,6 | -7,6 | -3,6 | 6,6 |
| 3° trim. ^(p) | 2,8 | -0,9 | -3,0 | -3,6 | 1,8 | 3,4 | -7,0 | -5,2 | 3,6 | 3,0 | -7,4 | -3,2 | 7,0 |
| 2010 lug. | 2,7 | -0,6 | -2,5 | -2,1 | 1,3 | 3,4 | -10,7 | -10,6 | 3,7 | 2,6 | -6,9 | -3,8 | 6,3 |
| ago. | 2,8 | -0,4 | -1,6 | -2,2 | 1,2 | 3,4 | -9,1 | -10,3 | 3,8 | 2,9 | -6,4 | -3,6 | 6,5 |
| set. ^(p) | 2,8 | -0,9 | -3,0 | -3,6 | 1,8 | 3,4 | -7,0 | -5,2 | 3,6 | 3,0 | -7,4 | -3,2 | 7,0 |

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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)

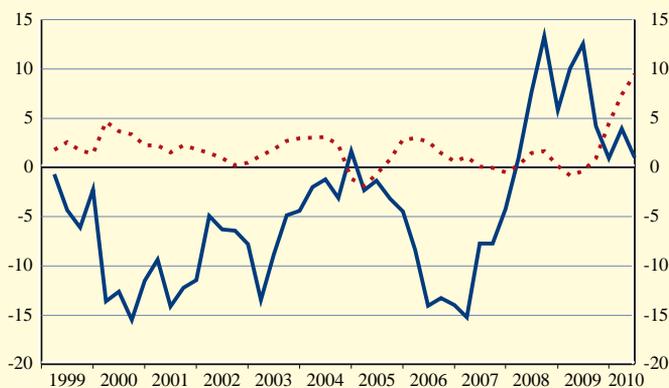
4. Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

| | 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. | 993,8 | 235,1 | 209,4 | 518,6 | 30,7 | 2.803,2 | 1.891,3 | 911,9 | 47,5 | 864,3 |
| 4° trim. | 1.001,5 | 229,1 | 209,8 | 528,8 | 33,8 | 2.821,7 | 1.914,9 | 906,8 | 46,1 | 860,6 |
| 2010 1° trim. | 1.032,4 | 242,1 | 209,0 | 539,0 | 42,2 | 2.949,9 | 1.985,2 | 964,7 | 46,8 | 918,0 |
| 2° trim. ^(p) | 1.068,1 | 250,2 | 225,0 | 547,9 | 44,8 | 3.075,3 | 2.074,8 | 1.000,5 | 50,8 | 949,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 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 | 4,2 | -0,2 | 4,4 | -32,3 | -18,2 | -21,9 | -9,4 | -1,3 | -9,9 |
| 4° trim. | 3,6 | 0,9 | 0,1 | 4,2 | 51,9 | -11,8 | -15,1 | -4,1 | -3,0 | -4,2 |
| 2010 1° trim. | 6,6 | 4,0 | 1,8 | 5,8 | 101,2 | -3,2 | -5,4 | 1,7 | -4,7 | 2,1 |
| 2° trim. ^(p) | 7,4 | 1,0 | 9,1 | 7,0 | 56,8 | -1,5 | -1,6 | -1,3 | -4,5 | -1,2 |
| 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 | 4,2 | -0,2 | 4,4 | -32,3 | -18,2 | -21,9 | -9,4 | -1,3 | -9,9 |
| 4° trim. | 3,6 | 0,9 | 0,1 | 4,2 | 51,9 | -11,8 | -15,1 | -4,1 | -3,0 | -4,2 |
| 2010 1° trim. | 6,6 | 4,0 | 1,8 | 5,8 | 101,2 | -3,2 | -5,4 | 1,7 | -4,7 | 2,1 |
| 2° trim. ^(p) | 7,4 | 1,0 | 9,1 | 7,0 | 56,8 | -1,5 | -1,6 | -1,3 | -4,5 | -1,2 |

F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

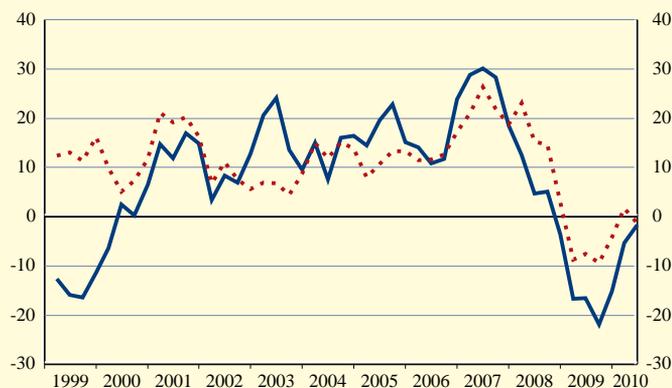
— amministrazioni centrali
 altre amministrazioni pubbliche



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

— banche non residenti
 operatori non bancari non residenti



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)

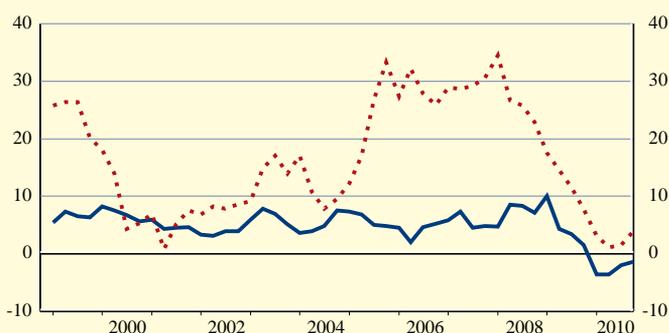
1. Depositi degli intermediari finanziari

| | 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 2° trim. | 739,0 | 94,6 | 84,6 | 535,4 | 2,3 | 0,3 | 21,8 | 2.069,1 | 367,4 | 293,8 | 1.058,9 | 9,1 | 0,2 | 339,6 |
| 3° trim. ^(p) | 735,9 | 88,4 | 89,3 | 532,7 | 2,6 | 0,3 | 22,7 | 2.079,3 | 361,5 | 311,2 | 1.057,2 | 8,6 | 0,7 | 340,0 |
| 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 | 2.069,1 | 367,4 | 293,8 | 1.058,9 | 9,1 | 0,2 | 339,6 |
| lug. | 737,0 | 93,7 | 87,5 | 534,6 | 2,4 | 0,3 | 18,5 | 2.045,3 | 360,0 | 300,1 | 1.055,4 | 9,0 | 0,3 | 320,5 |
| ago. | 736,4 | 89,8 | 92,2 | 532,8 | 2,4 | 0,3 | 19,0 | 2.060,5 | 364,1 | 300,6 | 1.064,1 | 8,6 | 0,8 | 322,3 |
| set. ^(p) | 735,9 | 88,4 | 89,3 | 532,7 | 2,6 | 0,3 | 22,7 | 2.079,3 | 361,5 | 311,2 | 1.057,2 | 8,6 | 0,7 | 340,0 |
| 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 2° trim. | 0,0 | 3,8 | -0,2 | -7,2 | -0,2 | 2,2 | 1,5 | 71,5 | 33,8 | -21,6 | -1,4 | -8,0 | 0,1 | 68,6 |
| 3° trim. ^(p) | -1,9 | -5,5 | 5,1 | -6,0 | 0,3 | 3,3 | 0,9 | 24,1 | -2,9 | 21,0 | 5,3 | -0,5 | 0,5 | 0,7 |
| 2010 mag. | -4,1 | 2,6 | 2,2 | -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 | 16,4 | -2,9 | -6,2 | -6,0 | -3,3 | 0,0 | 34,7 |
| lug. | -0,9 | -0,3 | 3,2 | -1,8 | 0,1 | 1,1 | -3,2 | -17,2 | -5,8 | 7,9 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -19,0 |
| ago. | -1,2 | -4,2 | 4,4 | -3,0 | 0,0 | 1,1 | 0,4 | 11,4 | 3,0 | -0,4 | 7,0 | -0,4 | 0,5 | 1,7 |
| set. ^(p) | 0,3 | -1,0 | -2,5 | -1,2 | 0,2 | 1,1 | 3,7 | 29,9 | -0,1 | 13,5 | -1,5 | 0,1 | 0,0 | 17,9 |
| 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 2° trim. | -2,0 | 6,0 | -7,8 | -3,3 | 33,3 | - | 14,3 | 1,5 | 6,8 | -16,6 | -1,5 | -36,5 | - | 33,0 |
| 3° trim. ^(p) | -1,4 | 2,2 | 3,0 | -4,4 | 36,2 | - | 18,2 | 3,9 | 13,5 | -10,3 | -1,4 | -41,2 | - | 34,2 |
| 2010 mag. | -3,4 | 8,4 | -12,6 | -3,2 | 28,7 | - | -23,8 | 2,6 | 16,8 | -20,0 | 0,9 | -17,1 | - | 27,3 |
| giu. | -2,0 | 6,0 | -7,8 | -3,3 | 33,3 | - | 14,3 | 1,5 | 6,8 | -16,6 | -1,5 | -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. | -2,1 | -1,0 | 4,5 | -4,3 | 30,5 | - | 1,3 | 4,7 | 19,7 | -16,3 | -0,6 | -41,9 | - | 42,8 |
| set. ^(p) | -1,4 | 2,2 | 3,0 | -4,4 | 36,2 | - | 18,2 | 3,9 | 13,5 | -10,3 | -1,4 | -41,2 | - | 34,2 |

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

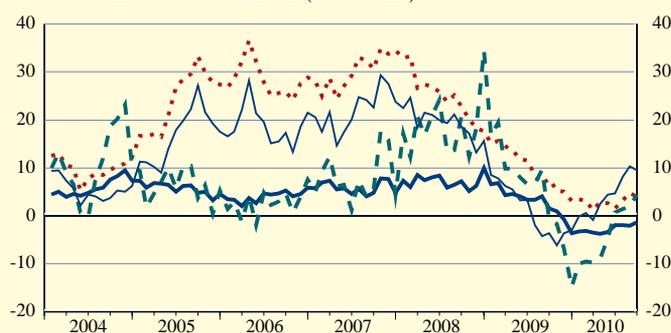
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

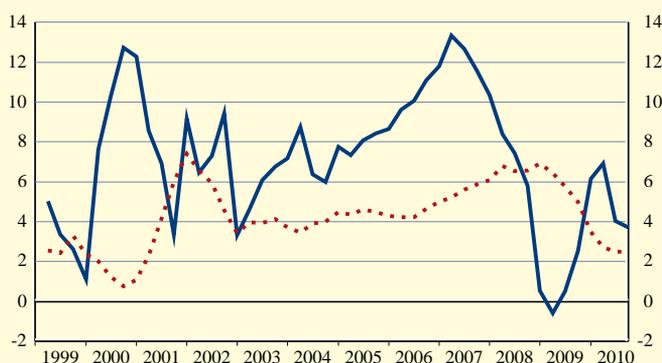
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

| | Società non finanziarie | | | | | | Pronti contro termine | Famiglie ³⁾ | | | | | | |
|-------------------------------|-------------------------|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|------------------------|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|
| | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | | 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 2° trim. | 1.583,9 | 1.000,7 | 415,1 | 82,3 | 71,2 | 2,1 | 12,5 | 5.660,4 | 2.229,7 | 907,4 | 643,8 | 1.732,3 | 116,8 | 30,5 |
| 3° trim. (p) | 1.607,8 | 997,9 | 435,0 | 86,9 | 74,2 | 2,1 | 11,8 | 5.653,1 | 2.203,9 | 898,4 | 652,5 | 1.756,0 | 110,8 | 31,6 |
| 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 | 1.000,7 | 415,1 | 82,3 | 71,2 | 2,1 | 12,5 | 5.660,4 | 2.229,7 | 907,4 | 643,8 | 1.732,3 | 116,8 | 30,5 |
| lug. | 1.583,2 | 987,2 | 426,0 | 84,0 | 72,2 | 2,1 | 11,7 | 5.675,2 | 2.241,4 | 901,0 | 646,7 | 1.740,1 | 114,6 | 31,5 |
| ago. | 1.603,3 | 993,4 | 437,0 | 84,5 | 74,4 | 2,1 | 11,9 | 5.660,1 | 2.211,9 | 902,1 | 650,2 | 1.751,2 | 112,8 | 31,8 |
| set. (p) | 1.607,8 | 997,9 | 435,0 | 86,9 | 74,2 | 2,1 | 11,8 | 5.653,1 | 2.203,9 | 898,4 | 652,5 | 1.756,0 | 110,8 | 31,6 |
| 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 2° trim. | 3,3 | 18,7 | -17,2 | -0,5 | 2,0 | 0,3 | -0,1 | 49,1 | 62,9 | -30,3 | 11,9 | 16,3 | -6,0 | -5,6 |
| 3° trim. (p) | 31,3 | 1,4 | 22,8 | 4,9 | 2,9 | 0,0 | -0,7 | -4,0 | -24,4 | -7,3 | 8,8 | 23,9 | -6,0 | 1,1 |
| 2010 mag. | 0,9 | 5,7 | -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 | -5,3 | -5,6 | 1,0 | 0,3 | -0,2 | 27,8 | 30,8 | -6,2 | 2,7 | 4,8 | -2,5 | -1,8 |
| lug. | 3,0 | -11,4 | 12,4 | 1,8 | 1,0 | 0,0 | -0,8 | 16,8 | 12,5 | -5,4 | 3,0 | 7,9 | -2,2 | 1,0 |
| ago. | 18,4 | 5,3 | 10,3 | 0,5 | 2,2 | 0,0 | 0,2 | -16,3 | -29,9 | 0,5 | 3,5 | 11,1 | -1,7 | 0,3 |
| set. (p) | 9,9 | 7,6 | 0,1 | 2,6 | -0,3 | 0,0 | -0,1 | -4,4 | -7,0 | -2,4 | 2,4 | 4,9 | -2,0 | -0,2 |
| 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 2° trim. | 4,0 | 9,1 | -11,2 | 14,5 | 50,5 | 42,9 | -36,2 | 2,5 | 10,4 | -24,5 | 20,1 | 8,3 | -2,2 | -40,1 |
| 3° trim. (p) | 3,7 | 5,2 | -3,5 | 11,8 | 33,7 | 40,1 | -32,1 | 2,5 | 7,0 | -18,2 | 16,4 | 7,6 | -9,6 | -26,8 |
| 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 | 14,5 | 50,5 | 42,9 | -36,2 | 2,5 | 10,4 | -24,5 | 20,1 | 8,3 | -2,2 | -40,1 |
| lug. | 4,2 | 8,3 | -8,5 | 13,7 | 41,4 | 42,5 | -36,5 | 2,6 | 10,1 | -22,9 | 18,8 | 7,9 | -5,0 | -38,1 |
| ago. | 4,6 | 7,0 | -4,9 | 11,2 | 39,7 | 44,1 | -27,9 | 2,5 | 8,4 | -20,7 | 17,7 | 7,6 | -7,0 | -33,9 |
| set. (p) | 3,7 | 5,2 | -3,5 | 11,8 | 33,7 | 40,1 | -32,1 | 2,5 | 7,0 | -18,2 | 16,4 | 7,6 | -9,6 | -26,8 |

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

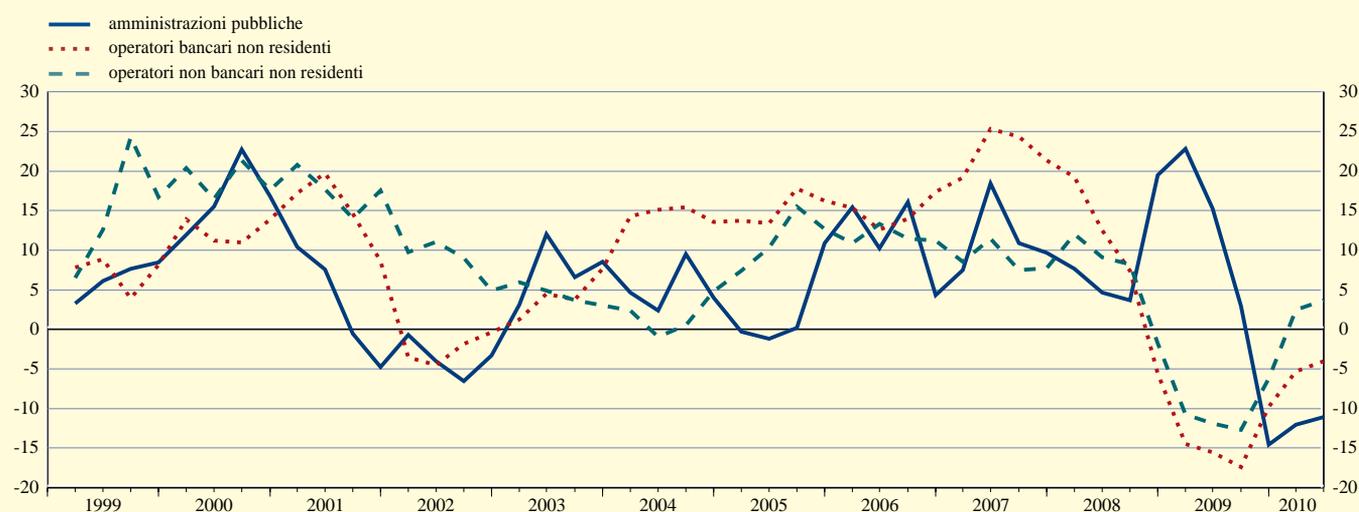
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

| | Amministrazioni pubbliche | | | | | Non residenti nell'area dell'euro | | | | |
|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------------|------------------------|--------------------|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------------|-------|
| | Totale | 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 | 167,6 | 54,5 | 113,8 | 76,8 | 3.699,6 | 2.695,8 | 1.003,8 | 46,9 | 956,9 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 72,7 | 63,4 | -6,5 | 8,7 | 7,1 | -183,3 | -165,8 | -17,5 | -36,8 | 19,3 |
| 2009 | -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 | 1,3 | 4,0 | 5,1 | 4,2 | -9,5 | -27,6 | 18,0 | -21,8 | 39,8 |
| 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 | -20,8 | 11,5 | -4,7 | -6,0 | -2,1 | -4,0 | 3,7 | -25,4 | 5,8 |

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

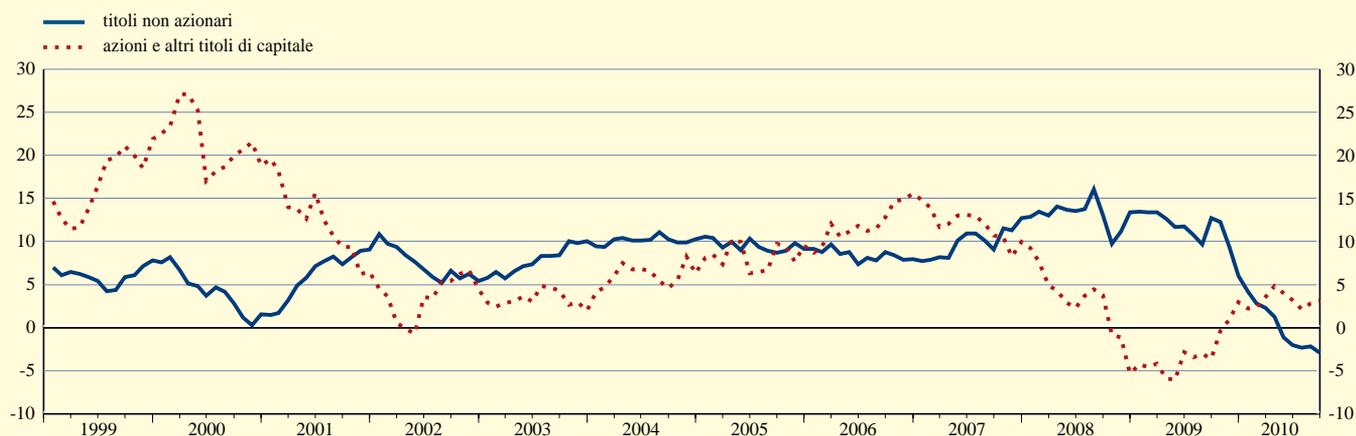
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

| | Titoli non azionari | | | | | | | Azioni e altri titoli di capitale | | | | |
|-------------------------------|---------------------|---------|--------------|---------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|-----------------------------------|---------|-------|---------|-----------------------------------|
| | Totale | IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Altri residenti dell'area dell'euro | | Non residenti nell'area dell'euro | Totale | IFM | Non IFM | Non residenti nell'area dell'euro |
| | | Euro | Altre valute | Euro | Altre valute | Euro | Altre valute | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 6.207,8 | 1.971,3 | 109,1 | 1.467,2 | 16,0 | 1.457,8 | 39,4 | 1.147,1 | 1.515,3 | 434,8 | 800,3 | 280,2 |
| 2010 2° trim. | 6.304,7 | 1.914,5 | 117,2 | 1.550,4 | 18,5 | 1.476,0 | 28,5 | 1.199,7 | 1.523,0 | 456,3 | 771,6 | 295,2 |
| 3° trim. ^(p) | 6.207,4 | 1.868,4 | 106,2 | 1.547,0 | 17,7 | 1.496,4 | 30,4 | 1.141,5 | 1.534,7 | 458,3 | 785,9 | 290,4 |
| 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. | 6.304,7 | 1.914,5 | 117,2 | 1.550,4 | 18,5 | 1.476,0 | 28,5 | 1.199,7 | 1.523,0 | 456,3 | 771,6 | 295,2 |
| lug. | 6.259,4 | 1.893,0 | 104,7 | 1.549,3 | 16,9 | 1.502,4 | 27,7 | 1.165,3 | 1.517,5 | 455,7 | 773,4 | 288,3 |
| ago. | 6.307,1 | 1.896,0 | 117,0 | 1.543,5 | 17,5 | 1.508,0 | 26,7 | 1.198,4 | 1.529,0 | 457,2 | 784,1 | 287,7 |
| set. ^(p) | 6.207,4 | 1.868,4 | 106,2 | 1.547,0 | 17,7 | 1.496,4 | 30,4 | 1.141,5 | 1.534,7 | 458,3 | 785,9 | 290,4 |
| 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 | 354,5 | 83,6 | 16,6 | 230,6 | -3,2 | 103,3 | -12,0 | -64,4 | 43,2 | 29,4 | 11,6 | 2,3 |
| 2010 2° trim. | -96,6 | -53,6 | -6,9 | 13,7 | -0,4 | -0,9 | -14,8 | -33,7 | 15,9 | 10,7 | -2,0 | 7,2 |
| 3° trim. ^(p) | -39,9 | -49,9 | 0,2 | -13,0 | -0,2 | 12,5 | 7,8 | 2,6 | 5,6 | 2,1 | 9,7 | -6,2 |
| 2010 mag. | -81,6 | -20,7 | -5,1 | -10,5 | -0,6 | -7,1 | -14,3 | -23,2 | -10,8 | 9,4 | -20,6 | 0,3 |
| giu. | -12,3 | -20,6 | -0,4 | 13,4 | 0,3 | -0,7 | -0,2 | -4,0 | -22,5 | -11,3 | -16,8 | 5,6 |
| lug. | -7,8 | -23,6 | -6,4 | -4,9 | -0,9 | 22,4 | 0,3 | 5,2 | -11,6 | -2,0 | -2,9 | -6,7 |
| ago. | 18,8 | 0,7 | 10,1 | -11,6 | -0,3 | 4,6 | 0,0 | 15,3 | 14,3 | 3,7 | 11,9 | -1,3 |
| set. ^(p) | -50,9 | -27,0 | -3,4 | 3,5 | 1,0 | -14,5 | 7,5 | -17,8 | 2,9 | 0,5 | 0,7 | 1,7 |
| 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 | 18,7 | -16,0 | 7,6 | -23,2 | -5,3 | 2,9 | 7,0 | 1,5 | 0,8 |
| 2010 2° trim. | -2,0 | -4,8 | -2,6 | 6,5 | -23,0 | -0,8 | -49,7 | -6,8 | 3,2 | 8,1 | -0,8 | 7,2 |
| 3° trim. ^(p) | -2,9 | -7,0 | -1,8 | 3,2 | -16,6 | 0,5 | -34,3 | -6,6 | 3,1 | 6,4 | 0,4 | 5,5 |
| 2010 mag. | -1,2 | -4,8 | -1,9 | 8,8 | -19,8 | 0,4 | -49,0 | -6,2 | 4,0 | 9,9 | 0,1 | 5,9 |
| giu. | -2,0 | -4,8 | -2,6 | 6,5 | -23,0 | -0,8 | -49,7 | -6,8 | 3,2 | 8,1 | -0,8 | 7,2 |
| lug. | -2,3 | -6,8 | -8,8 | 5,6 | -22,0 | 1,0 | -49,6 | -5,7 | 2,1 | 6,0 | -0,3 | 2,8 |
| ago. | -2,2 | -6,5 | 1,1 | 4,8 | -18,6 | 1,4 | -48,9 | -5,7 | 2,8 | 6,3 | 1,2 | 2,2 |
| set. ^(p) | -2,9 | -7,0 | -1,8 | 3,2 | -16,6 | 0,5 | -34,3 | -6,6 | 3,1 | 6,4 | 0,4 | 5,5 |

FI4 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 |
| 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 |
| 3° trim. ^(p) | -1,9 | -0,5 | -0,5 | -0,9 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -1,2 | -0,1 | -0,2 | -0,8 |
| 2010 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. | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,3 |
| set. ^(p) | -1,2 | -0,3 | -0,3 | -0,6 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,2 |

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 |
| 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 |
| 3° trim. ^(p) | -10,2 | -4,0 | -2,7 | -3,5 | -0,4 | -0,2 | -0,2 |
| 2010 lug. | -3,5 | -2,1 | -0,4 | -1,0 | -0,2 | -0,3 | 0,1 |
| ago. | -2,7 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| set. ^(p) | -4,0 | -1,1 | -1,4 | -1,5 | -0,2 | 0,1 | -0,3 |

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 |
| 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. | -12,5 | -2,5 | 0,4 | -8,9 | 0,5 | -4,3 | 0,0 | 2,3 | -14,6 | -3,3 | -7,3 | -4,0 |
| 3° trim. ^(p) | 23,4 | 5,1 | -0,2 | 9,6 | 0,7 | 7,1 | -3,8 | 4,9 | 6,1 | 0,0 | 4,6 | 1,4 |
| 2010 lug. | 12,3 | 2,1 | 0,2 | 3,8 | 0,0 | 4,1 | 0,1 | 2,1 | 6,1 | 1,6 | 4,7 | -0,2 |
| ago. | 9,8 | 2,2 | -0,3 | 5,8 | 0,5 | 1,2 | -1,7 | 2,1 | -2,7 | -2,2 | -1,2 | 0,7 |
| set. ^(p) | 1,3 | 0,7 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 1,8 | -2,2 | 0,8 | 2,7 | 0,7 | 1,1 | 0,9 |

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Depositi

| | IFM ³⁾ | | | | | | | Non IFM | | | | | | |
|--|-------------------------------|--------------------|--------------|------|-----|-----|-------------------------------|--------------------|--------------|--------|------|-----|-----|-----|
| | Tutte le valute (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) | 6.544,5 | 92,4 | 7,6 | 4,5 | 0,3 | 1,2 | 0,9 | 10.465,1 | 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 | 55,3 | 44,7 | 31,6 | 1,1 | 1,4 | 6,4 |

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 | - | - | - | - | - | 11.765,1 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 4° trim. | 5.917,5 | - | - | - | - | - | 11.784,8 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 2010 1° trim. | 5.916,7 | - | - | - | - | - | 11.832,4 | 96,1 | 3,9 | 2,0 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 2° trim. ^(p) | 6.211,3 | - | - | - | - | - | 12.052,0 | 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 | 2.997,8 | 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 | 2.980,4 | 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 | 3.033,9 | 98,1 | 1,9 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |
| 2° trim. ^(p) | 2.031,7 | 94,2 | 5,8 | 3,5 | 0,2 | 0,3 | 1,5 | 3.073,3 | 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) | 558,9 | 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 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 | 2.235,0 | 1.822,3 | 793,8 | 238,6 | 443,5 |
| mag. | 5.861,6 | 378,1 | 2.265,4 | 1.748,9 | 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. | 5.899,2 | 374,4 | 2.286,8 | 1.752,3 | 794,0 | 243,1 | 448,6 |
| ago. ^(p) | 5.960,7 | 371,0 | 2.355,4 | 1.735,2 | 796,4 | 244,7 | 458,1 |
| 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 | 69,2 | 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 | | | |
| | | | | Fondi di investimento | Detenute da non residenti nell'area dell'euro | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Consistenze in essere | | | | | | | |
| 2010 feb. | 5.577,5 | 111,7 | 5.099,8 | 4.089,2 | 553,1 | 1.010,6 | 366,1 |
| mar. | 5.833,7 | 114,3 | 5.331,7 | 4.242,8 | 590,1 | 1.088,8 | 387,8 |
| apr. | 5.900,0 | 123,9 | 5.387,9 | 4.268,2 | 597,4 | 1.119,6 | 388,2 |
| mag. | 5.861,6 | 125,4 | 5.329,1 | 4.207,9 | 583,7 | 1.121,2 | 407,0 |
| giu. | 5.840,1 | 125,9 | 5.314,6 | 4.168,4 | 584,7 | 1.146,2 | 399,7 |
| lug. | 5.899,2 | 129,0 | 5.374,5 | 4.223,7 | 593,0 | 1.150,8 | 395,6 |
| ago. ^(p) | 5.960,7 | 127,7 | 5.428,0 | 4.254,4 | 595,9 | 1.173,6 | 405,1 |
| 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 | 48,9 | 43,9 |
| 2° trim. | 3,2 | 10,2 | 22,6 | -10,1 | 0,7 | 32,8 | -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 | | | | | | | | | | |
| 2010 gen. | 5.028,0 | 1.613,9 | 1.425,6 | 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. | 5.387,9 | 1.724,9 | 1.579,1 | 1.294,1 | 257,3 | 102,3 | 430,0 | 5.308,4 | 79,4 | 1.182,8 |
| mag. | 5.329,1 | 1.741,0 | 1.509,4 | 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. | 5.374,5 | 1.763,1 | 1.517,5 | 1.303,6 | 254,0 | 103,4 | 432,9 | 5.292,5 | 82,1 | 1.142,8 |
| ago. ^(p) | 5.428,0 | 1.817,4 | 1.502,5 | 1.325,0 | 253,6 | 101,3 | 428,2 | 5.346,1 | 81,8 | 1.179,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2010 feb. | 22,9 | 11,1 | 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. | 19,5 | 9,3 | 3,6 | 6,5 | 1,1 | -1,0 | 0,0 | 19,3 | 0,2 | -5,6 |
| ago. ^(p) | 27,5 | 16,9 | 2,6 | 9,7 | -0,2 | -1,6 | 0,0 | 28,0 | -0,4 | 27,5 |

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. | 69,2 | 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 | 704,3 | 99,0 | - | 35,7 | 24,7 | 544,8 | 851,0 | 126,2 | 263,7 | 62,9 |
| 4° trim. | 1.681,3 | 728,1 | 97,8 | - | 35,6 | 23,7 | 571,0 | 953,1 | 138,1 | 291,4 | 65,6 |
| 2010 1° trim. | 1.818,5 | 750,8 | 95,1 | - | 36,3 | 28,3 | 590,9 | 1.067,7 | 148,5 | 329,9 | 75,8 |
| 2° trim. ^(p) | 1.717,0 | 671,4 | 74,3 | - | 34,2 | 24,0 | 538,6 | 1.045,6 | 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.



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

| Impieghi | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|----------------|----------|-------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|
| 2° trim. 2010 | | | | | | |
| Conti verso l'estero | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 512 |
| Saldo commerciale ¹⁾ | | | | | | -13 |
| 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 | 1.131 | 114 | 715 | 55 | 247 | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 25 | 5 | 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 | | | | | | 5 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Redditi da capitale | 904 | 34 | 462 | 339 | 69 | 107 |
| Interessi | 358 | 31 | 58 | 200 | 69 | 49 |
| Altri redditi da capitale | 545 | 2 | 404 | 139 | 0 | 58 |
| Reddito nazionale netto ¹⁾ | 1.929 | 1.674 | -5 | 44 | 215 | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 261 | 214 | 38 | 9 | 0 | 4 |
| Contributi sociali | 421 | 421 | | | | 1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 452 | 2 | 17 | 33 | 401 | 1 |
| Altri trasferimenti correnti | 192 | 73 | 26 | 48 | 45 | 7 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 46 | 33 | 11 | 1 | 1 | 1 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 46 | | | 46 | | 1 |
| Altro | 100 | 40 | 16 | 1 | 44 | 5 |
| Reddito netto disponibile ¹⁾ | 1.906 | 1.508 | -57 | 50 | 406 | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 1.832 | 1.327 | | | 505 | |
| Spese per consumi individuali | 1.636 | 1.327 | | | 309 | |
| Spese per consumi collettivi | 196 | | | | 196 | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 16 | 0 | 1 | 15 | 0 | 0 |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾ | 74 | 196 | -58 | 35 | -99 | 25 |
| Conto capitale | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | |
| Investimenti lordi | 451 | 144 | 239 | 11 | 57 | |
| Investimenti fissi lordi | 459 | 142 | 249 | 11 | 57 | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | -8 | 2 | -10 | 0 | 0 | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 0 | -2 | 6 | 0 | -4 | 0 |
| Trasferimenti in conto capitale | 40 | 9 | 2 | 4 | 26 | 5 |
| Imposte in conto capitale | 7 | 5 | 0 | 1 | | 0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 33 | 4 | 1 | 2 | 26 | 5 |
| Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾ | -23 | 151 | -89 | 36 | -120 | 23 |
| Discrepanza statistica | 0 | -44 | 44 | 0 | 0 | 0 |

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Per i dettagli del calcolo delle poste di saldo, cfr. le Note tecniche.

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

(miliardi di euro)

| Risorse | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|----------------|----------|-------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|
| 2° trim. 2010 | | | | | | |
| Conti verso l'estero | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 499 |
| <i>Saldo commerciale</i> | | | | | | |
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 2.068 | 500 | 1.165 | 106 | 298 | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 228 | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾ | 2.296 | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> | | | | | | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 560 | 285 | 239 | 36 | 0 | |
| Redditi da lavoro dipendente | 1.133 | 1.133 | | | | 3 |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 254 | | | | 242 | 1 |
| Redditi da capitale | 886 | 290 | 218 | 347 | 30 | 125 |
| Interessi | 343 | 53 | 33 | 249 | 8 | 64 |
| Altri redditi da capitale | 543 | 237 | 185 | 98 | 22 | 60 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> | | | | | | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 1.929 | 1.674 | -5 | 44 | 215 | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 264 | | | | 264 | 1 |
| Contributi sociali | 421 | 1 | 18 | 49 | 353 | 1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 450 | 450 | | | | 3 |
| Altri trasferimenti correnti | 168 | 92 | 11 | 47 | 19 | 30 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 46 | | | 46 | | 1 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 45 | 36 | 8 | 1 | 0 | 1 |
| Altro | 78 | 56 | 3 | 0 | 18 | 28 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> | | | | | | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 1.906 | 1.580 | -57 | 50 | 406 | |
| Spese per consumi finali | | | | | | |
| Spese per consumi individuali | | | | | | |
| Spese per consumi collettivi | | | | | | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 16 | 16 | | | | 0 |
| <i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i> | | | | | | |
| Conto capitale | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 74 | 196 | -58 | 35 | -99 | 25 |
| Investimenti lordi | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 352 | 96 | 197 | 12 | 47 | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 42 | 10 | 18 | 4 | 11 | 3 |
| Imposte in conto capitale | 7 | | | | 5 | 0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 36 | 10 | 18 | 4 | 4 | 3 |
| <i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i> | | | | | | |
| Discrepanza statistica | | | | | | |

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

| Attività | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|----------------|----------|-------------------------|--------|-------------------------------|---|---------------------------|-----------------|
| 2° trim. 2010 | | | | | | | | |
| Bilancio di apertura: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.400 | 16.871 | 32.611 | 13.683 | 6.703 | 3.410 | 15.939 |
| Oro monetario e DSP | | | | 340 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.436 | 1.812 | 9.493 | 1.943 | 854 | 661 | 3.806 |
| Titoli di debito a breve termine | | 44 | 167 | 631 | 293 | 391 | 27 | 835 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.366 | 211 | 6.376 | 2.267 | 2.138 | 351 | 3.367 |
| Prestiti | | 72 | 3.177 | 12.759 | 3.542 | 455 | 452 | 1.808 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 55 | 1.767 | 9.863 | 2.605 | 328 | 364 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.351 | 7.568 | 2.067 | 5.409 | 2.399 | 1.303 | 5.488 |
| Azioni quotate | | 777 | 1.373 | 497 | 1.884 | 435 | 286 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.129 | 5.810 | 1.243 | 2.759 | 475 | 862 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.445 | 385 | 327 | 766 | 1.489 | 154 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.639 | 146 | 2 | 0 | 211 | 3 | 184 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 491 | 3.791 | 943 | 229 | 254 | 615 | 451 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni attività finanziarie | | 151 | 90 | 736 | 121 | 49 | 119 | 105 |
| Oro monetario e DSP | | | | 0 | | | | 0 |
| Banconote, monete e depositi | | 69 | 14 | 615 | 73 | 4 | 60 | -10 |
| Titoli di debito a breve termine | | -3 | -10 | -9 | 2 | 4 | -1 | -15 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 3 | 6 | -40 | -45 | 33 | 9 | 83 |
| Prestiti | | -1 | 50 | 107 | 70 | 3 | 44 | 23 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | -1 | 6 | 98 | 2 | 1 | 30 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 8 | 20 | -24 | 15 | 6 | 10 | 18 |
| Azioni quotate | | 3 | 1 | -7 | -3 | -1 | 1 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 20 | 36 | -3 | 7 | 0 | 3 | . |
| Quote di fondi di investimento | | -15 | -17 | -13 | 11 | 7 | 5 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 59 | -1 | 0 | 0 | 1 | 0 | -1 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 16 | 11 | 87 | 6 | -1 | -3 | 6 |
| <i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| Conto delle altre variazioni: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie | | -223 | -103 | 401 | 124 | -32 | -24 | 218 |
| Oro monetario e DSP | | | | 68 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 8 | 4 | 122 | 185 | 3 | 0 | 175 |
| Titoli di debito a breve termine | | 2 | 15 | 8 | 20 | 3 | 0 | -6 |
| Titoli di debito a lungo termine | | -31 | 13 | 102 | 61 | 16 | -5 | 87 |
| Prestiti | | 0 | 14 | 200 | -59 | 0 | 0 | -4 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 0 | 3 | 137 | -55 | 1 | 0 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | -184 | -235 | -86 | -92 | -59 | -25 | -46 |
| Azioni quotate | | -70 | -69 | -50 | -98 | -25 | -30 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | -85 | -169 | -47 | 2 | -9 | 9 | . |
| Quote di fondi di investimento | | -28 | 3 | 10 | 4 | -25 | -4 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | -19 | 0 | 0 | 0 | 4 | 0 | 4 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 1 | 86 | -14 | 9 | 2 | 5 | 8 |
| <i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| Bilancio di chiusura: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.327 | 16.858 | 33.747 | 13.928 | 6.720 | 3.505 | 16.263 |
| Oro monetario e DSP | | | | 408 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.512 | 1.830 | 10.230 | 2.201 | 861 | 721 | 3.971 |
| Titoli di debito a breve termine | | 43 | 171 | 630 | 315 | 398 | 26 | 814 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.339 | 230 | 6.438 | 2.282 | 2.187 | 354 | 3.537 |
| Prestiti | | 71 | 3.240 | 13.066 | 3.553 | 459 | 496 | 1.828 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 55 | 1.776 | 10.098 | 2.552 | 329 | 394 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.175 | 7.353 | 1.956 | 5.332 | 2.345 | 1.288 | 5.460 |
| Azioni quotate | | 709 | 1.306 | 440 | 1.784 | 409 | 257 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.064 | 5.677 | 1.193 | 2.768 | 466 | 875 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.402 | 370 | 323 | 781 | 1.470 | 156 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.678 | 146 | 2 | 0 | 216 | 3 | 188 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 509 | 3.888 | 1.016 | 244 | 255 | 617 | 465 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

| Passività | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | IFM | Altri intermediari finanziari | Società di assicu- razione e fondi pensione | Ammini- strazioni pubbliche | Resto del mondo |
|--|-------------------|----------|-------------------------------|--------|-------------------------------------|---|-----------------------------------|--------------------|
| 2° trim. 2010 | | | | | | | | |
| Bilancio di apertura: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle passività | | 6.636 | 25.689 | 31.750 | 13.598 | 6.764 | 8.440 | 14.400 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 29 | 22.169 | 23 | 0 | 225 | 2.559 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 317 | 724 | 70 | 11 | 993 | 273 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 548 | 4.631 | 2.590 | 45 | 5.388 | 2.873 |
| Prestiti | | 5.912 | 8.435 | | 3.116 | 244 | 1.399 | 3.157 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 5.558 | 5.891 | | 1.709 | 83 | 1.198 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 12.498 | 2.887 | 7.582 | 515 | 6 | 5.091 |
| Azioni quotate | | | 3.590 | 544 | 202 | 179 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 7 | 8.907 | 1.168 | 2.253 | 335 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.175 | 5.127 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34 | 336 | 64 | 1 | 5.750 | 1 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 683 | 3.526 | 1.274 | 215 | 199 | 428 | 448 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -1.199 | 11.764 | -8.818 | 861 | 85 | -61 | -5.030 | |
| Conto finanziario, transazioni in passività | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni in passività | | 44 | 135 | 681 | 128 | 61 | 240 | 82 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 0 | 790 | 3 | 0 | 8 | 24 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 1 | -26 | -1 | 1 | 0 | -7 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 6 | -81 | -24 | 1 | 131 | 14 |
| Prestiti | | 47 | 36 | | 106 | 4 | 73 | 31 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 48 | 32 | | 22 | 1 | 47 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 39 | -45 | 43 | 1 | 0 | 14 |
| Azioni quotate | | | 11 | 0 | 0 | 0 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0 | 28 | 4 | 10 | 1 | 0 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | -48 | 33 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0 | 1 | 0 | 0 | 58 | 0 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | -3 | 51 | 44 | 1 | -4 | 28 | 6 |
| <i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -23 | 107 | -45 | 54 | -6 | -13 | -120 | 23 |
| Conto delle altre variazioni: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie | | 15 | -583 | 376 | 111 | -44 | -19 | 437 |
| Oro monetario e DSP | | | 0 | 382 | 0 | 0 | 0 | 114 |
| Banconote, monete e depositi | | | 6 | 17 | 5 | 0 | 0 | 13 |
| Titoli di debito a breve termine | | | -6 | 35 | 133 | -1 | -42 | 123 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 12 | -7 | | 70 | -1 | 3 | 75 |
| Prestiti | | 1 | 1 | | 48 | 0 | 3 | . |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | | -598 | -92 | -97 | -36 | 0 | 95 |
| Azioni e altre partecipazioni | | | -285 | -98 | -23 | -28 | 0 | . |
| Azioni quotate | | 0 | -313 | -34 | -14 | -7 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | | | 40 | -60 | | | . |
| Quote di fondi di investimento | | 0 | 0 | 0 | 0 | -11 | 0 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 3 | 22 | 34 | -1 | 4 | 20 | 17 |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 287 | -238 | 480 | 24 | 12 | -5 | -219 |
| <i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | 78 | 109 | 10 | 50 | -84 | 25 | -32 | -55 |
| Bilancio di chiusura: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle passività finanziarie | | 6.694 | 25.241 | 32.807 | 13.836 | 6.782 | 8.661 | 14.920 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 30 | 23.341 | 26 | 0 | 232 | 2.697 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 324 | 715 | 74 | 12 | 994 | 279 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 548 | 4.585 | 2.700 | 45 | 5.477 | 3.010 |
| Prestiti | | 5.971 | 8.464 | | 3.292 | 248 | 1.476 | 3.264 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 5.607 | 5.924 | | 1.779 | 84 | 1.248 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | | 11.939 | 2.750 | 7.528 | 480 | 6 | 5.200 |
| Azioni quotate | | | 3.316 | 446 | 179 | 150 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 7 | 8.623 | 1.137 | 2.249 | 329 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.167 | 5.100 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34 | 337 | 64 | 1 | 5.797 | 1 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 683 | 3.599 | 1.352 | 215 | 200 | 475 | 471 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -934 | 11.633 | -8.382 | 940 | 92 | -62 | -5.155 | |

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

| Impieghi | 2006 | 2007 | 2008 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° 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 | 4.074 | 4.259 | 4.436 | 4.440 | 4.431 | 4.424 | 4.426 | 4.442 |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 128 | 136 | 133 | 124 | 118 | 113 | 108 | 101 |
| Consumo di capitale fisso | 1.253 | 1.319 | 1.383 | 1.396 | 1.397 | 1.398 | 1.396 | 1.398 |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾ | 2.192 | 2.345 | 2.331 | 2.186 | 2.144 | 2.130 | 2.156 | 2.200 |
| 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 | 3.031 | 3.627 | 3.887 | 3.488 | 3.210 | 2.966 | 2.835 | 2.758 |
| Interessi | 1.653 | 2.079 | 2.320 | 2.043 | 1.821 | 1.622 | 1.509 | 1.446 |
| Altri redditi da capitale | 1.378 | 1.548 | 1.567 | 1.444 | 1.389 | 1.343 | 1.326 | 1.312 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾ | 7.328 | 7.727 | 7.797 | 7.600 | 7.540 | 7.518 | 7.552 | 7.633 |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 1.029 | 1.113 | 1.123 | 1.068 | 1.038 | 1.013 | 1.012 | 1.019 |
| Contributi sociali | 1.541 | 1.598 | 1.667 | 1.673 | 1.675 | 1.676 | 1.681 | 1.688 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.555 | 1.602 | 1.670 | 1.726 | 1.757 | 1.786 | 1.806 | 1.816 |
| Altri trasferimenti correnti | 723 | 753 | 787 | 785 | 782 | 783 | 789 | 792 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 188 | 186 | 184 | 182 | 182 | 182 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 189 | 187 | 184 | 182 | 182 | 182 |
| Altro | 363 | 385 | 409 | 412 | 414 | 419 | 424 | 428 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾ | 7.236 | 7.634 | 7.692 | 7.494 | 7.431 | 7.409 | 7.439 | 7.519 |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 6.645 | 6.911 | 7.168 | 7.169 | 7.163 | 7.179 | 7.209 | 7.252 |
| Spese per consumi individuali | 5.957 | 6.198 | 6.420 | 6.399 | 6.385 | 6.394 | 6.426 | 6.467 |
| Spese per consumi collettivi | 688 | 712 | 748 | 769 | 778 | 784 | 784 | 785 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 64 | 65 | 71 | 68 | 67 | 66 | 65 | 64 |
| <i>Risparmio netto</i> ¹⁾ | 592 | 723 | 524 | 325 | 268 | 231 | 229 | 267 |
| Conto capitale | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | | | |
| Investimenti lordi | 1.880 | 2.027 | 2.038 | 1.867 | 1.786 | 1.714 | 1.696 | 1.728 |
| Investimenti fissi lordi | 1.858 | 1.992 | 2.019 | 1.892 | 1.829 | 1.782 | 1.758 | 1.761 |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | 22 | 36 | 19 | -25 | -42 | -68 | -62 | -34 |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 0 | -1 | 0 | -1 | -1 | 1 | 2 | 1 |
| Trasferimenti in conto capitale | 170 | 151 | 150 | 167 | 175 | 184 | 191 | 184 |
| Imposte in conto capitale | 23 | 24 | 24 | 29 | 29 | 34 | 34 | 30 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 148 | 126 | 126 | 139 | 145 | 150 | 157 | 154 |
| <i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾ | -20 | 31 | -121 | -137 | -111 | -78 | -63 | -55 |

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 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 |
|--|-------|-------|-------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 7.647 | 8.060 | 8.283 | 8.145 | 8.091 | 8.065 | 8.087 | 8.141 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 915 | 960 | 946 | 911 | 900 | 893 | 893 | 905 |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾ | 8.562 | 9.020 | 9.228 | 9.056 | 8.991 | 8.958 | 8.980 | 9.046 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> | | | | | | | | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 2.192 | 2.345 | 2.331 | 2.186 | 2.144 | 2.130 | 2.156 | 2.200 |
| Redditi da lavoro dipendente | 4.082 | 4.267 | 4.443 | 4.446 | 4.438 | 4.430 | 4.432 | 4.449 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 1.055 | 1.104 | 1.085 | 1.042 | 1.028 | 1.023 | 1.019 | 1.022 |
| Redditi da capitale | 3.031 | 3.638 | 3.825 | 3.414 | 3.140 | 2.901 | 2.781 | 2.721 |
| Interessi | 1.624 | 2.040 | 2.263 | 1.978 | 1.754 | 1.553 | 1.443 | 1.391 |
| Altri redditi da capitale | 1.407 | 1.598 | 1.562 | 1.436 | 1.386 | 1.348 | 1.338 | 1.329 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> | | | | | | | | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 7.328 | 7.727 | 7.797 | 7.600 | 7.540 | 7.518 | 7.552 | 7.633 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 1.033 | 1.120 | 1.130 | 1.074 | 1.043 | 1.019 | 1.017 | 1.024 |
| Contributi sociali | 1.540 | 1.598 | 1.667 | 1.672 | 1.674 | 1.675 | 1.680 | 1.688 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.547 | 1.593 | 1.662 | 1.718 | 1.750 | 1.778 | 1.799 | 1.808 |
| Altri trasferimenti correnti | 635 | 662 | 682 | 680 | 677 | 676 | 678 | 681 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 189 | 187 | 184 | 182 | 182 | 182 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 177 | 182 | 185 | 183 | 181 | 179 | 179 | 179 |
| Altro | 278 | 296 | 308 | 311 | 312 | 316 | 316 | 320 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> | | | | | | | | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 7.236 | 7.634 | 7.692 | 7.494 | 7.431 | 7.409 | 7.439 | 7.519 |
| 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 | 65 | 71 | 68 | 67 | 66 | 65 | 64 |
| <i>Risparmio netto</i> | | | | | | | | |
| Conto capitale | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 592 | 723 | 524 | 325 | 268 | 231 | 229 | 267 |
| Investimenti lordi | | | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 1.253 | 1.319 | 1.383 | 1.396 | 1.397 | 1.398 | 1.396 | 1.398 |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 185 | 166 | 160 | 176 | 183 | 192 | 200 | 193 |
| Imposte in conto capitale | 23 | 24 | 24 | 29 | 29 | 34 | 34 | 30 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 162 | 141 | 136 | 147 | 154 | 158 | 166 | 163 |
| <i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i> | | | | | | | | |

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

| | 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 (+) | 4.082 | 4.267 | 4.443 | 4.446 | 4.438 | 4.430 | 4.432 | 4.449 |
| Margine operativo lordo e reddito misto (+) | 1.420 | 1.493 | 1.539 | 1.514 | 1.498 | 1.489 | 1.491 | 1.498 |
| Interessi attivi (+) | 264 | 310 | 347 | 305 | 273 | 245 | 228 | 219 |
| Interessi passivi (-) | 166 | 216 | 243 | 204 | 174 | 148 | 138 | 131 |
| Altri redditi da capitali attivi (+) | 749 | 808 | 820 | 776 | 754 | 740 | 731 | 723 |
| Altri redditi da capitali passivi (-) | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-) | 794 | 852 | 891 | 877 | 871 | 860 | 857 | 857 |
| Contributi sociali netti (-) | 1.537 | 1.594 | 1.663 | 1.668 | 1.670 | 1.671 | 1.676 | 1.683 |
| Prestazioni sociali nette (+) | 1.541 | 1.587 | 1.656 | 1.712 | 1.743 | 1.772 | 1.792 | 1.802 |
| Trasferimenti correnti netti attivi (+) | 67 | 71 | 71 | 74 | 77 | 80 | 81 | 82 |
| = Reddito lordo disponibile | 5.617 | 5.865 | 6.069 | 6.069 | 6.059 | 6.066 | 6.075 | 6.090 |
| Spese per consumi finali (-) | 4.910 | 5.105 | 5.272 | 5.225 | 5.196 | 5.195 | 5.220 | 5.251 |
| Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+) | 64 | 64 | 71 | 68 | 66 | 65 | 65 | 63 |
| = Risparmio lordo | 771 | 825 | 869 | 912 | 929 | 937 | 920 | 903 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 346 | 368 | 385 | 388 | 388 | 388 | 386 | 386 |
| Trasferimenti netti di capitale attivi (+) | 19 | 12 | 1 | 9 | 14 | 12 | 10 | 9 |
| Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+) | 2.615 | 1.490 | -2.110 | -2.173 | -1.634 | -253 | 909 | 970 |
| = Variazioni nella ricchezza netta | 3.059 | 1.959 | -1.625 | -1.640 | -1.080 | 308 | 1.453 | 1.496 |
| Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 609 | 645 | 639 | 596 | 573 | 556 | 546 | 546 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 346 | 368 | 385 | 388 | 388 | 388 | 386 | 386 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 321 | 428 | 453 | 261 | 145 | -36 | -103 | -89 |
| Banconote, monete e depositi | 285 | 350 | 439 | 323 | 245 | 106 | 64 | 63 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 1 | 39 | -10 | -19 | -22 | -50 | -86 | -86 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 35 | 38 | 24 | -43 | -78 | -92 | -81 | -67 |
| Attività a lungo | 298 | 133 | 42 | 208 | 362 | 531 | 585 | 555 |
| Depositi | 2 | -35 | -34 | 26 | 66 | 106 | 120 | 115 |
| Titoli di debito | 33 | 24 | 47 | 26 | 22 | 14 | -23 | -18 |
| Azioni e altre partecipazioni | -27 | -75 | -108 | -16 | 81 | 170 | 217 | 195 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | -5 | -3 | 24 | 49 | 89 | 95 | 103 | 96 |
| Quote di fondi comuni di investimento | -22 | -72 | -132 | -65 | -8 | 75 | 114 | 99 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 290 | 219 | 138 | 171 | 192 | 241 | 270 | 263 |
| Finanziamenti: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 412 | 372 | 215 | 130 | 103 | 111 | 131 | 136 |
| <i>di cui da IFM dell'area dell'euro</i> | 350 | 283 | 82 | 10 | -16 | 63 | 74 | 102 |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività non finanziarie | 2.061 | 1.424 | -626 | -1.518 | -1.638 | -725 | 40 | 624 |
| Attività finanziarie | 558 | 82 | -1.505 | -658 | 2 | 473 | 868 | 370 |
| Azioni e altre partecipazioni | 467 | 82 | -1.275 | -570 | -129 | 251 | 504 | 126 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 60 | 9 | -261 | -114 | 53 | 180 | 271 | 177 |
| Flussi netti restanti (+) | -30 | -12 | -29 | -11 | -32 | 8 | 33 | 12 |
| = Variazioni nella ricchezza netta | 3.059 | 1.959 | -1.625 | -1.640 | -1.080 | 308 | 1.453 | 1.496 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività non finanziarie (+) | 25.641 | 27.342 | 26.970 | 26.034 | 26.411 | 26.413 | 26.995 | 26.817 |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 4.814 | 5.269 | 5.806 | 5.863 | 5.799 | 5.762 | 5.717 | 5.760 |
| Banconote, monete e depositi | 4.463 | 4.852 | 5.323 | 5.426 | 5.394 | 5.462 | 5.434 | 5.498 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 255 | 293 | 324 | 315 | 313 | 244 | 233 | 214 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 96 | 125 | 158 | 121 | 92 | 56 | 50 | 49 |
| Attività a lungo | 11.871 | 12.058 | 10.500 | 10.689 | 11.241 | 11.510 | 11.768 | 11.634 |
| Depositi | 1.020 | 952 | 888 | 896 | 928 | 973 | 1.002 | 1.015 |
| Titoli di debito | 1.226 | 1.245 | 1.300 | 1.283 | 1.341 | 1.352 | 1.360 | 1.333 |
| Azioni e altre partecipazioni | 4.998 | 5.006 | 3.581 | 3.624 | 3.923 | 4.033 | 4.119 | 3.961 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | 3.565 | 3.627 | 2.596 | 2.593 | 2.830 | 2.861 | 2.906 | 2.773 |
| Quote di fondi di investimento | 1.433 | 1.379 | 986 | 1.031 | 1.093 | 1.172 | 1.212 | 1.188 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 4.627 | 4.855 | 4.732 | 4.885 | 5.050 | 5.152 | 5.287 | 5.325 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 246 | 226 | 204 | 211 | 194 | 205 | 191 | 210 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 5.231 | 5.595 | 5.806 | 5.841 | 5.862 | 5.906 | 5.912 | 5.971 |
| <i>di cui da IFM dell'area dell'euro</i> | 4.560 | 4.831 | 4.906 | 4.904 | 4.921 | 4.961 | 4.947 | 5.105 |
| = Ricchezza finanziaria netta | 37.341 | 39.300 | 37.675 | 36.954 | 37.784 | 37.983 | 38.759 | 38.450 |

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) 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 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 |
|---|--------|--------|--------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Reddito e risparmio | | | | | | | | |
| Valore aggiunto lordo (+) | 4.376 | 4.645 | 4.760 | 4.613 | 4.555 | 4.524 | 4.535 | 4.574 |
| Redditi da lavoro dipendente (-) | 2.588 | 2.716 | 2.836 | 2.820 | 2.803 | 2.788 | 2.785 | 2.794 |
| Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-) | 74 | 80 | 77 | 70 | 65 | 62 | 57 | 50 |
| = Margine operativo lordo (+) | 1.714 | 1.849 | 1.847 | 1.723 | 1.687 | 1.674 | 1.693 | 1.730 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 703 | 738 | 774 | 781 | 781 | 782 | 781 | 781 |
| = Margine operativo netto (+) | 1.012 | 1.111 | 1.074 | 942 | 906 | 892 | 912 | 950 |
| Redditi da capitale attivi (+) | 504 | 597 | 595 | 526 | 503 | 476 | 470 | 468 |
| Interessi attivi | 172 | 204 | 216 | 186 | 166 | 150 | 139 | 134 |
| Altri redditi da capitale | 332 | 393 | 378 | 341 | 337 | 326 | 331 | 334 |
| Interest and rents payable (-) | 287 | 354 | 404 | 359 | 323 | 291 | 269 | 257 |
| = Reddito lordo di impresa (+) | 1.229 | 1.354 | 1.264 | 1.110 | 1.086 | 1.078 | 1.113 | 1.160 |
| Utili distribuiti (-) | 927 | 988 | 1.024 | 975 | 934 | 912 | 898 | 892 |
| Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-) | 190 | 212 | 197 | 161 | 139 | 125 | 125 | 132 |
| Contributi sociali da riscuotere (+) | 75 | 64 | 66 | 68 | 68 | 69 | 70 | 70 |
| Prestazioni sociali da erogare (-) | 61 | 62 | 65 | 66 | 66 | 67 | 67 | 67 |
| Trasferimenti correnti netti passivi (-) | 65 | 56 | 59 | 59 | 61 | 62 | 62 | 63 |
| = Risparmio netto | 60 | 100 | -14 | -84 | -45 | -18 | 29 | 75 |
| Investimento, finanziamento e risparmio | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 311 | 373 | 336 | 191 | 131 | 79 | 76 | 117 |
| Investimenti fissi lordi (+) | 989 | 1.075 | 1.092 | 1.001 | 959 | 931 | 920 | 930 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 703 | 738 | 774 | 781 | 781 | 782 | 781 | 781 |
| Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+) | 24 | 36 | 17 | -29 | -46 | -70 | -63 | -33 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 157 | 168 | 65 | 34 | 81 | 108 | 106 | 44 |
| Banconote, monete e depositi | 146 | 154 | 15 | 8 | 36 | 87 | 98 | 58 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 2 | -19 | 30 | 35 | 41 | 40 | 5 | -21 |
| Titoli di debito | 10 | 33 | 21 | -10 | 4 | -19 | 3 | 6 |
| Attività a lungo | 504 | 782 | 731 | 605 | 438 | 236 | 233 | 330 |
| Depositi | 33 | -4 | 35 | 62 | 39 | 23 | 5 | 14 |
| Titoli di debito | -8 | -27 | -60 | -2 | -30 | -16 | -17 | 29 |
| Azioni e altre partecipazioni | 283 | 439 | 361 | 328 | 266 | 98 | 75 | 73 |
| Altri prestiti (in prevalenza intragruppo) | 197 | 374 | 396 | 218 | 163 | 132 | 170 | 213 |
| Restanti attività nette (+) | 76 | 126 | -15 | -117 | -59 | -45 | 49 | -3 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Debito | 685 | 900 | 748 | 405 | 263 | 127 | 173 | 164 |
| di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro | 444 | 539 | 396 | 133 | 0 | -111 | -100 | -86 |
| di cui: titoli di debito | 38 | 38 | 56 | 78 | 90 | 82 | 101 | 78 |
| Azioni e altre partecipazioni | 231 | 382 | 306 | 310 | 291 | 189 | 183 | 168 |
| Azioni quotate | 32 | 54 | 8 | 58 | 73 | 67 | 66 | 46 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 198 | 328 | 299 | 252 | 217 | 122 | 118 | 122 |
| Trasferimenti netti di capitali attivi (-) | 72 | 68 | 74 | 77 | 78 | 79 | 77 | 78 |
| = Risparmio netto | 60 | 100 | -14 | -84 | -45 | -18 | 29 | 75 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie | | | | | | | | |
| Attività a breve | 1.674 | 1.826 | 1.905 | 1.921 | 1.970 | 2.010 | 1.988 | 1.982 |
| Banconote, monete e depositi | 1.367 | 1.507 | 1.537 | 1.549 | 1.577 | 1.631 | 1.601 | 1.611 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 183 | 159 | 185 | 215 | 222 | 206 | 198 | 181 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 124 | 161 | 183 | 158 | 171 | 172 | 189 | 191 |
| Attività a lungo | 10.119 | 11.117 | 9.522 | 9.670 | 10.343 | 10.583 | 10.945 | 10.842 |
| Depositi | 143 | 171 | 203 | 214 | 215 | 210 | 210 | 219 |
| Titoli di debito | 281 | 252 | 198 | 160 | 148 | 179 | 188 | 210 |
| Azioni e altre partecipazioni | 7.498 | 8.141 | 6.170 | 6.295 | 6.946 | 7.123 | 7.370 | 7.173 |
| Altri prestiti, in prevalenza intragruppo | 2.198 | 2.553 | 2.951 | 3.001 | 3.033 | 3.072 | 3.177 | 3.240 |
| Restanti attività nette | 314 | 358 | 422 | 440 | 418 | 422 | 440 | 465 |
| Passività | | | | | | | | |
| Debito | 7.895 | 8.692 | 9.457 | 9.523 | 9.521 | 9.532 | 9.636 | 9.673 |
| di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro | 3.957 | 4.478 | 4.870 | 4.831 | 4.766 | 4.710 | 4.712 | 4.728 |
| di cui: titoli di debito | 675 | 680 | 738 | 772 | 816 | 816 | 865 | 872 |
| Azioni e altre partecipazioni | 13.173 | 14.367 | 10.775 | 10.853 | 11.926 | 12.253 | 12.498 | 11.939 |
| Azioni quotate | 4.541 | 5.038 | 2.920 | 2.917 | 3.362 | 3.508 | 3.590 | 3.316 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 8.632 | 9.330 | 7.855 | 7.936 | 8.564 | 8.745 | 8.907 | 8.623 |

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 | 3° trim. 2008- 2° trim. 2009 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Conto finanziario, transazioni finanziarie | | | | | | | | |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 63 | 66 | 113 | 54 | 47 | 31 | 17 | 29 |
| Banconote, monete e depositi | 11 | 6 | 57 | 12 | -1 | -33 | -21 | 1 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 3 | 2 | 20 | 10 | 6 | 10 | 1 | 12 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 49 | 57 | 36 | 31 | 42 | 55 | 37 | 16 |
| Attività a lungo | 308 | 165 | 73 | 103 | 137 | 206 | 272 | 273 |
| Depositi | 62 | 47 | -3 | 15 | 29 | 18 | 1 | -5 |
| Titoli di debito | 116 | 48 | 6 | -8 | -9 | 51 | 85 | 157 |
| Prestiti | 1 | -15 | 39 | 30 | 27 | 15 | 13 | 13 |
| Azioni quotate | 2 | -1 | 2 | -28 | -99 | -88 | -83 | -84 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 32 | 21 | 28 | 15 | 5 | -5 | 1 | 5 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 95 | 65 | 1 | 79 | 185 | 215 | 255 | 186 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 15 | -3 | 27 | 13 | 9 | 5 | 26 | 12 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 6 | 3 | 12 | 10 | 10 | 1 | 0 | 5 |
| Prestiti | 47 | -5 | 29 | 20 | 12 | -25 | -17 | -12 |
| Azioni e altre partecipazioni | 11 | 2 | 9 | 6 | 5 | 3 | 3 | 4 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 318 | 243 | 139 | 168 | 201 | 272 | 318 | 299 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 301 | 227 | 117 | 160 | 194 | 259 | 304 | 290 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 17 | 15 | 22 | 7 | 6 | 13 | 14 | 9 |
| = Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni | 5 | -14 | 24 | -35 | -35 | -8 | 11 | 18 |
| Conto delle altre variazioni | | | | | | | | |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 171 | -2 | -600 | -274 | -30 | 232 | 368 | 187 |
| Altre attività nette | -50 | -27 | 46 | 40 | 77 | 52 | 100 | 122 |
| Altre variazioni nelle passività (-) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 41 | -32 | -195 | -123 | -48 | 20 | 96 | 34 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 54 | 12 | -260 | -103 | 55 | 174 | 259 | 176 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 53 | 13 | -257 | -100 | 60 | 176 | 263 | 174 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 1 | -1 | -3 | -3 | -5 | -2 | -4 | 2 |
| = Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta | 25 | -9 | -99 | -8 | 41 | 90 | 114 | 100 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 501 | 564 | 680 | 701 | 693 | 720 | 727 | 743 |
| Banconote, monete e depositi | 157 | 163 | 224 | 196 | 190 | 195 | 196 | 205 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 80 | 80 | 98 | 102 | 102 | 99 | 103 | 108 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 264 | 320 | 358 | 403 | 401 | 426 | 428 | 430 |
| Attività a lungo | 5.171 | 5.311 | 4.797 | 4.945 | 5.167 | 5.297 | 5.511 | 5.507 |
| Depositi | 598 | 646 | 641 | 661 | 663 | 659 | 658 | 656 |
| Titoli di debito | 1.863 | 1.886 | 1.904 | 1.902 | 1.976 | 2.008 | 2.102 | 2.154 |
| Prestiti | 410 | 394 | 434 | 445 | 446 | 448 | 455 | 459 |
| Azioni quotate | 742 | 718 | 417 | 436 | 412 | 420 | 435 | 409 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 475 | 513 | 435 | 428 | 459 | 466 | 475 | 466 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 1.083 | 1.154 | 968 | 1.073 | 1.210 | 1.295 | 1.386 | 1.362 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 204 | 189 | 252 | 245 | 251 | 244 | 266 | 271 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 36 | 29 | 47 | 45 | 49 | 53 | 56 | 58 |
| Prestiti | 237 | 229 | 260 | 261 | 251 | 233 | 244 | 248 |
| Azioni e altre partecipazioni | 688 | 658 | 471 | 443 | 497 | 495 | 515 | 480 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 5.016 | 5.270 | 5.150 | 5.321 | 5.492 | 5.595 | 5.750 | 5.797 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 4.310 | 4.550 | 4.411 | 4.571 | 4.741 | 4.845 | 4.992 | 5.035 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 706 | 720 | 739 | 751 | 751 | 750 | 758 | 762 |
| = Ricchezza finanziaria netta | -101 | -123 | -198 | -179 | -179 | -116 | -61 | -62 |

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI

4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione (miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

| | Totale in euro ¹⁾ | | | Residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | |
|-----------|------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|-----------------|--------------------------------------|-----------------|--------------------------------|
| | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | In euro | | | In tutte le valute | | | Dati destagionalizzati ²⁾ | | |
| | | | | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | Tassi di crescita sui dodici mesi | Emissioni nette | Tassi di crescita sui sei mesi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2009 ago. | 15.228,3 | 880,6 | 46,4 | 12.969,5 | 824,8 | 27,6 | 14.354,2 | 887,7 | 19,9 | 10,6 | 71,3 | 8,7 |
| set. | 15.333,0 | 961,6 | 105,6 | 13.047,4 | 878,4 | 78,6 | 14.422,6 | 961,7 | 83,9 | 11,7 | 120,3 | 8,5 |
| ott. | 15.333,0 | 949,4 | 0,1 | 13.076,1 | 899,8 | 28,8 | 14.455,8 | 969,9 | 36,1 | 10,7 | 14,0 | 7,5 |
| nov. | 15.383,4 | 886,3 | 49,7 | 13.128,7 | 844,0 | 51,9 | 14.514,3 | 909,1 | 63,6 | 9,4 | 39,2 | 6,2 |
| dic. | 15.908,7 | 938,3 | -62,4 | 13.655,8 | 884,8 | -60,6 | 15.285,6 | 969,4 | -60,9 | 7,8 | 14,1 | 4,9 |
| 2010 gen. | 15.952,0 | 1.090,9 | 42,8 | 13.701,7 | 1.028,2 | 45,2 | 15.377,6 | 1.140,5 | 66,5 | 7,2 | 61,9 | 4,3 |
| feb. | 15.989,7 | 860,0 | 37,8 | 13.741,0 | 811,1 | 39,5 | 15.425,7 | 900,5 | 33,7 | 5,9 | -13,1 | 3,1 |
| mar. | 16.134,0 | 1.027,7 | 143,5 | 13.843,5 | 923,5 | 101,5 | 15.539,7 | 1.031,1 | 108,2 | 5,5 | 93,3 | 2,6 |
| apr. | 16.178,2 | 1.003,8 | 46,5 | 13.895,7 | 947,8 | 54,2 | 15.623,4 | 1.054,3 | 76,1 | 5,2 | 49,1 | 3,1 |
| mag. | 16.182,7 | 867,5 | 6,1 | 13.929,6 | 839,5 | 35,5 | 15.728,6 | 944,0 | 46,5 | 4,2 | -18,2 | 2,3 |
| giu. | 16.173,5 | 1.050,1 | 13,9 | 13.910,2 | 983,9 | 3,8 | 15.712,2 | 1.081,3 | -11,4 | 3,6 | 8,8 | 2,4 |
| lug. | . | . | . | 13.956,9 | 967,2 | 47,6 | 15.690,2 | 1.068,5 | 22,9 | 3,3 | 55,5 | 2,3 |
| ago. | . | . | . | 14.024,7 | 803,9 | 68,3 | 15.802,6 | 911,0 | 84,8 | 3,7 | 146,4 | 4,4 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2009 ago. | 13.630,1 | 132,2 | 58,5 | 11.488,5 | 109,6 | 43,5 | 12.703,6 | 122,5 | 47,3 | 10,3 | 100,9 | 10,2 |
| set. | 13.702,8 | 224,4 | 72,3 | 11.563,5 | 197,9 | 74,6 | 12.766,4 | 223,4 | 75,8 | 11,2 | 100,6 | 9,6 |
| ott. | 13.767,9 | 245,2 | 63,1 | 11.624,6 | 216,7 | 59,0 | 12.827,7 | 236,1 | 64,8 | 11,5 | 63,6 | 9,6 |
| nov. | 13.851,6 | 200,8 | 81,7 | 11.704,1 | 180,1 | 77,5 | 12.904,6 | 195,3 | 81,9 | 10,7 | 53,8 | 8,4 |
| dic. | 14.361,2 | 169,6 | -34,6 | 12.223,5 | 154,0 | -24,7 | 13.647,7 | 166,1 | -33,4 | 8,9 | -14,4 | 6,0 |
| 2010 gen. | 14.402,5 | 309,5 | 42,2 | 12.258,5 | 278,0 | 35,7 | 13.724,7 | 315,8 | 54,9 | 8,6 | 106,3 | 6,3 |
| feb. | 14.458,8 | 212,1 | 56,8 | 12.321,4 | 193,6 | 63,4 | 13.798,3 | 211,8 | 59,9 | 7,5 | 11,2 | 4,8 |
| mar. | 14.592,0 | 310,3 | 132,4 | 12.429,6 | 250,1 | 107,4 | 13.915,2 | 281,4 | 112,7 | 7,2 | 107,7 | 4,8 |
| apr. | 14.638,9 | 246,7 | 48,0 | 12.477,2 | 223,3 | 48,2 | 13.991,8 | 255,2 | 68,0 | 7,1 | 54,1 | 4,6 |
| mag. | 14.647,4 | 154,4 | 9,0 | 12.507,7 | 148,4 | 30,8 | 14.096,3 | 181,6 | 48,8 | 5,9 | -15,6 | 3,5 |
| giu. | 14.657,3 | 273,5 | 34,5 | 12.517,4 | 245,4 | 34,5 | 14.114,6 | 265,3 | 26,5 | 5,0 | 8,5 | 4,0 |
| lug. | . | . | . | 12.552,2 | 240,9 | 36,0 | 14.092,0 | 268,2 | 18,4 | 4,8 | 61,3 | 3,3 |
| ago. | . | . | . | 12.592,1 | 127,1 | 40,2 | 14.166,5 | 152,3 | 48,3 | 4,7 | 109,5 | 4,8 |

F15 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro)



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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

| | Consistenze | | | | | | Emissioni lorde ¹⁾ | | | | | |
|--|-------------|--|--|-------------------------------|-------------------------------|--|-------------------------------|--|--|-------------------------------|-------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministra- zioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministra- zioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Totale | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13.450 | 5.270 | 2.200 | 701 | 4.939 | 340 | 1.191 | 816 | 83 | 106 | 163 | 24 |
| 2009 | 15.286 | 5.377 | 3.221 | 805 | 5.508 | 374 | 1.126 | 734 | 62 | 86 | 221 | 22 |
| 2009 3° trim. | 14.423 | 5.431 | 2.392 | 789 | 5.453 | 358 | 1.001 | 645 | 47 | 86 | 212 | 12 |
| 4° trim. | 15.286 | 5.377 | 3.221 | 805 | 5.508 | 374 | 1.126 | 734 | 62 | 86 | 221 | 22 |
| 2010 1° trim. | 15.540 | 5.469 | 3.183 | 843 | 5.654 | 389 | 1.024 | 642 | 61 | 74 | 227 | 20 |
| 2° trim. | 15.712 | 5.457 | 3.219 | 848 | 5.770 | 418 | 1.027 | 661 | 61 | 80 | 198 | 26 |
| 2010 mag. | 15.729 | 5.479 | 3.228 | 872 | 5.746 | 404 | 944 | 600 | 59 | 75 | 191 | 18 |
| giu. | 15.712 | 5.457 | 3.219 | 848 | 5.770 | 418 | 1.081 | 718 | 62 | 79 | 185 | 37 |
| lug. | 15.690 | 5.428 | 3.217 | 847 | 5.773 | 426 | 1.068 | 655 | 98 | 69 | 217 | 29 |
| ago. | 15.803 | 5.464 | 3.255 | 848 | 5.806 | 428 | 911 | 610 | 65 | 61 | 153 | 21 |
| A breve termine | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.627 | 822 | 92 | 122 | 567 | 25 | 975 | 722 | 35 | 97 | 102 | 19 |
| 2009 | 1.638 | 733 | 88 | 72 | 724 | 21 | 876 | 635 | 19 | 69 | 137 | 15 |
| 2009 3° trim. | 1.656 | 751 | 51 | 83 | 752 | 19 | 795 | 562 | 15 | 72 | 139 | 8 |
| 4° trim. | 1.638 | 733 | 88 | 72 | 724 | 21 | 750 | 542 | 19 | 60 | 116 | 13 |
| 2010 1° trim. | 1.624 | 747 | 78 | 76 | 706 | 17 | 754 | 536 | 27 | 61 | 120 | 10 |
| 2° trim. | 1.598 | 734 | 89 | 73 | 681 | 21 | 793 | 570 | 31 | 67 | 110 | 16 |
| 2010 mag. | 1.632 | 752 | 89 | 83 | 688 | 21 | 762 | 540 | 34 | 67 | 106 | 17 |
| giu. | 1.598 | 734 | 89 | 73 | 681 | 21 | 816 | 608 | 27 | 64 | 102 | 14 |
| lug. | 1.598 | 731 | 86 | 78 | 674 | 30 | 800 | 566 | 30 | 63 | 119 | 23 |
| ago. | 1.636 | 757 | 93 | 75 | 681 | 31 | 759 | 548 | 32 | 57 | 107 | 16 |
| A lungo termine²⁾ | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 11.822 | 4.449 | 2.108 | 579 | 4.371 | 315 | 216 | 94 | 48 | 8 | 61 | 4 |
| 2009 | 13.648 | 4.644 | 3.133 | 733 | 4.784 | 353 | 251 | 99 | 44 | 17 | 84 | 7 |
| 2009 3° trim. | 12.766 | 4.680 | 2.341 | 706 | 4.701 | 340 | 206 | 83 | 33 | 14 | 72 | 4 |
| 4° trim. | 13.648 | 4.644 | 3.133 | 733 | 4.784 | 353 | 199 | 79 | 35 | 13 | 66 | 7 |
| 2010 1° trim. | 13.915 | 4.723 | 3.105 | 767 | 4.948 | 372 | 270 | 106 | 33 | 13 | 107 | 10 |
| 2° trim. | 14.115 | 4.723 | 3.130 | 775 | 5.089 | 398 | 234 | 91 | 30 | 13 | 89 | 10 |
| 2010 mag. | 14.096 | 4.727 | 3.139 | 790 | 5.058 | 383 | 182 | 61 | 25 | 9 | 85 | 2 |
| giu. | 14.115 | 4.723 | 3.130 | 775 | 5.089 | 398 | 265 | 111 | 34 | 15 | 83 | 22 |
| lug. | 14.092 | 4.697 | 3.132 | 769 | 5.098 | 396 | 268 | 89 | 68 | 6 | 98 | 6 |
| ago. | 14.167 | 4.707 | 3.163 | 773 | 5.126 | 398 | 152 | 63 | 34 | 4 | 47 | 5 |
| di cui: a lungo termine con tasso fisso | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 7.711 | 2.306 | 760 | 440 | 3.955 | 250 | 120 | 48 | 9 | 7 | 53 | 3 |
| 2009 | 8.832 | 2.588 | 1.034 | 600 | 4.338 | 271 | 173 | 60 | 18 | 16 | 74 | 4 |
| 2009 3° trim. | 8.482 | 2.507 | 893 | 570 | 4.251 | 260 | 140 | 49 | 14 | 14 | 61 | 3 |
| 4° trim. | 8.832 | 2.588 | 1.034 | 600 | 4.338 | 271 | 132 | 46 | 10 | 12 | 59 | 5 |
| 2010 1° trim. | 9.094 | 2.659 | 1.048 | 627 | 4.482 | 278 | 186 | 61 | 10 | 12 | 95 | 7 |
| 2° trim. | 9.310 | 2.664 | 1.080 | 655 | 4.625 | 286 | 156 | 47 | 12 | 11 | 81 | 5 |
| 2010 mag. | 9.264 | 2.671 | 1.075 | 647 | 4.589 | 282 | 115 | 22 | 6 | 6 | 80 | 1 |
| giu. | 9.310 | 2.664 | 1.080 | 655 | 4.625 | 286 | 172 | 58 | 16 | 13 | 76 | 9 |
| lug. | 9.274 | 2.641 | 1.074 | 652 | 4.624 | 283 | 153 | 45 | 14 | 6 | 85 | 3 |
| ago. | 9.326 | 2.652 | 1.088 | 657 | 4.645 | 285 | 92 | 36 | 9 | 4 | 40 | 3 |
| di cui: a lungo termine con tasso variabile | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.599 | 1.743 | 1.300 | 128 | 363 | 64 | 81 | 36 | 38 | 1 | 5 | 1 |
| 2009 | 4.378 | 1.769 | 2.032 | 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. | 4.378 | 1.769 | 2.032 | 123 | 374 | 81 | 58 | 26 | 24 | 1 | 5 | 2 |
| 2010 1° trim. | 4.366 | 1.775 | 1.987 | 130 | 382 | 93 | 70 | 38 | 20 | 1 | 7 | 3 |
| 2° trim. | 4.348 | 1.770 | 1.975 | 110 | 383 | 110 | 65 | 37 | 16 | 1 | 5 | 6 |
| 2010 mag. | 4.373 | 1.763 | 1.990 | 129 | 391 | 99 | 53 | 33 | 15 | 1 | 3 | 1 |
| giu. | 4.348 | 1.770 | 1.975 | 110 | 383 | 110 | 81 | 46 | 17 | 1 | 4 | 13 |
| lug. | 4.370 | 1.772 | 1.988 | 108 | 391 | 111 | 104 | 37 | 54 | 0 | 10 | 3 |
| ago. | 4.392 | 1.774 | 2.005 | 108 | 394 | 111 | 48 | 20 | 23 | 0 | 3 | 2 |

Fonte: BCE.

- 1) I dati mensili sulle emissioni lorde si riferiscono alle transizioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.
- 2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

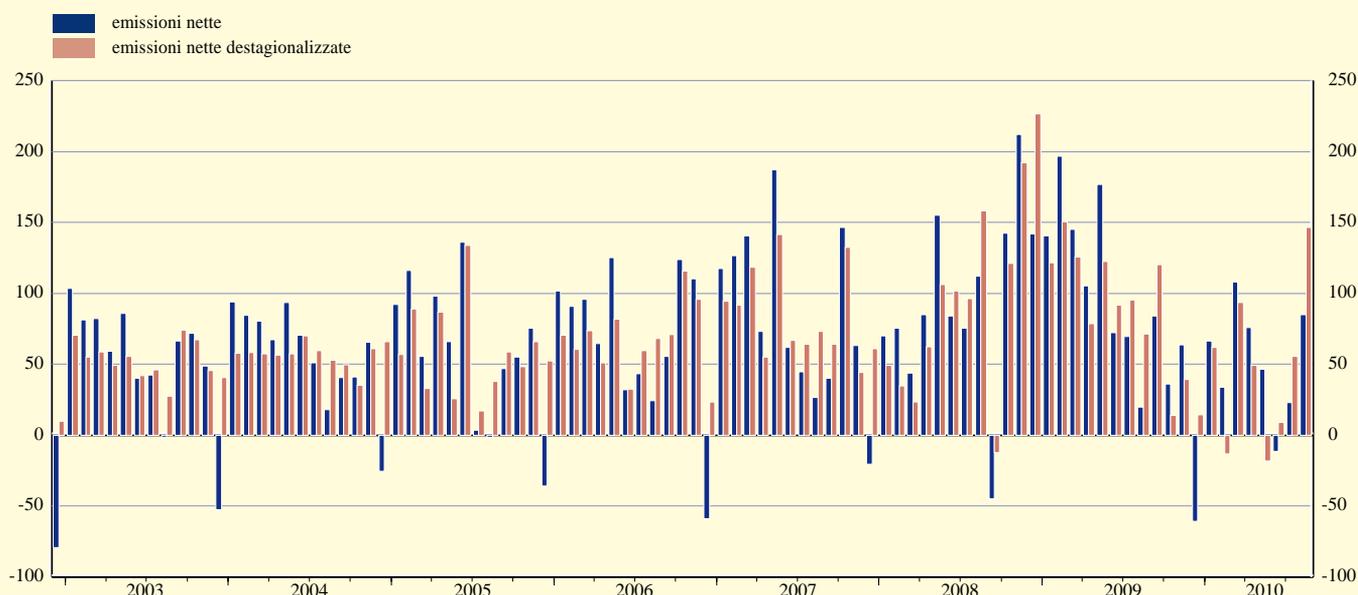
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

| | Dati non destagionalizzati ¹⁾ | | | | | | Dati destagionalizzati ¹⁾ | | | | | |
|---------------|--|--|--|---------------------------------|----------------------------------|--|--------------------------------------|--|--|---------------------------------|----------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finan- ziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finan- ziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 96,0 | 22,9 | 36,0 | 4,4 | 31,7 | 1,1 | 96,5 | 23,1 | 35,5 | 4,5 | 32,5 | 0,9 |
| 2009 | 87,4 | 10,3 | 19,5 | 8,6 | 46,2 | 2,8 | 87,1 | 10,2 | 19,0 | 8,3 | 46,7 | 2,9 |
| 2009 3° trim. | 57,7 | 0,8 | 8,2 | 11,1 | 35,3 | 2,3 | 95,6 | 9,7 | 25,8 | 13,4 | 43,3 | 3,4 |
| 4° trim. | 12,9 | -21,6 | 13,4 | 4,1 | 11,9 | 5,2 | 22,4 | -10,5 | -13,5 | 6,9 | 36,8 | 2,7 |
| 2010 1° trim. | 69,5 | 25,6 | -16,9 | 11,2 | 46,4 | 3,1 | 47,4 | 7,4 | 0,9 | 10,1 | 24,6 | 4,5 |
| 2° trim. | 37,1 | -12,1 | 3,7 | 5,0 | 34,9 | 5,6 | 13,2 | -14,6 | -1,6 | 0,8 | 23,0 | 5,7 |
| 2010 mag. | 46,5 | -26,4 | 15,3 | 7,4 | 52,9 | -2,7 | -18,2 | -49,3 | 2,5 | 1,3 | 29,0 | -1,8 |
| giu. | | -30,9 | -11,4 | -5,8 | 23,0 | 13,8 | 8,8 | -3,0 | -13,9 | -8,0 | 20,0 | 13,7 |
| lug. | 22,9 | -7,3 | 9,9 | 3,5 | 8,6 | 8,2 | 55,5 | -14,4 | 24,5 | 2,9 | 33,4 | 9,1 |
| ago. | 84,8 | 23,8 | 30,2 | -1,8 | 30,4 | 2,2 | 146,4 | 33,3 | 58,0 | 4,7 | 46,5 | 3,9 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 65,5 | 15,9 | 32,9 | 2,7 | 13,4 | 0,5 | 65,0 | 16,1 | 32,3 | 2,8 | 13,3 | 0,5 |
| 2009 | 88,0 | 15,1 | 22,6 | 12,7 | 34,5 | 3,2 | 87,9 | 15,2 | 22,2 | 12,8 | 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. | 37,8 | -13,9 | 12,1 | 7,8 | 27,3 | 4,4 | 34,3 | -1,9 | -14,4 | 9,0 | 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. | 47,8 | -7,1 | 0,3 | 6,1 | 43,9 | 4,6 | 15,7 | -17,0 | -4,6 | 2,1 | 30,8 | 4,4 |
| 2010 mag. | 48,8 | -23,8 | 9,0 | 3,7 | 64,3 | -4,4 | -15,6 | -43,4 | -2,4 | -1,4 | 35,3 | -3,7 |
| giu. | 26,5 | -10,1 | -11,5 | 3,6 | 30,0 | 14,5 | 8,5 | -11,1 | -14,9 | -1,1 | 21,6 | 14,1 |
| lug. | 18,4 | -6,4 | 13,0 | -1,0 | 14,1 | -1,3 | 61,3 | -11,0 | 26,9 | -0,3 | 45,9 | -0,2 |
| ago. | 48,3 | -1,3 | 23,3 | 0,4 | 24,5 | 1,5 | 109,5 | 7,4 | 51,1 | 6,0 | 42,7 | 2,2 |

FI6 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.

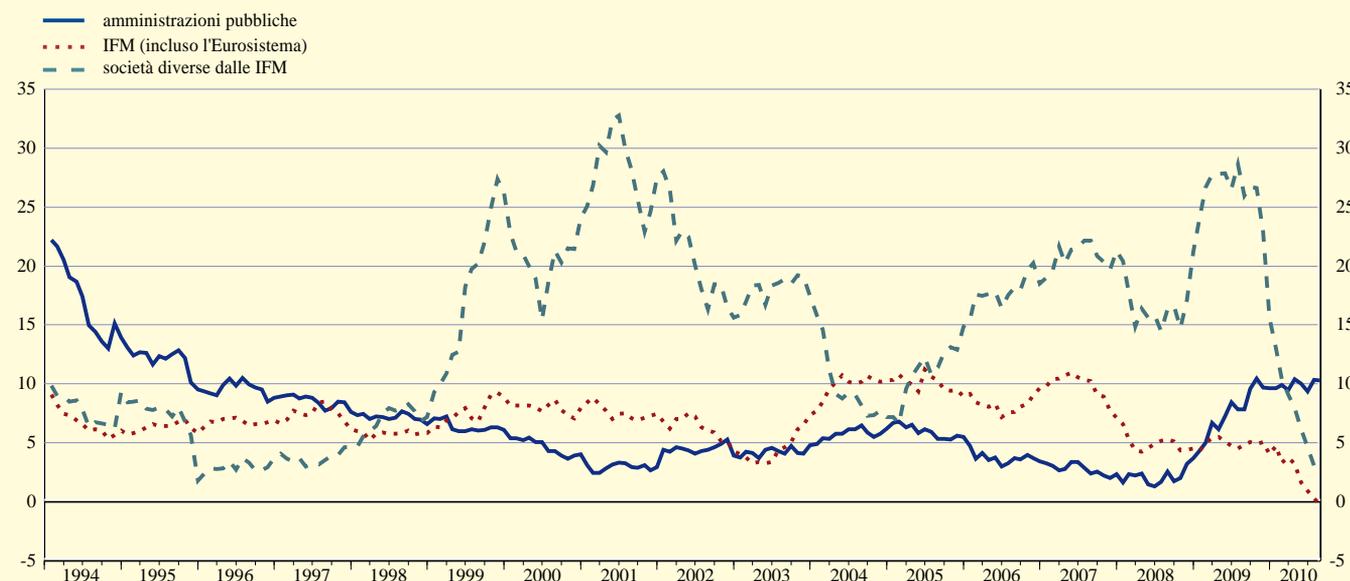
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

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

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'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| 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 | 18,1 | 25,1 | 8,1 | 4,3 | 12,0 | 1,8 | 35,8 | -2,0 | 0,1 | 20,7 |
| 2009 3° trim. | 10,5 | 7,3 | 20,9 | 29,4 | 9,0 | 4,0 | 11,3 | 0,9 | 35,3 | -3,3 | -1,6 | 25,2 |
| 4° trim. | 12,2 | 9,1 | 20,8 | 35,4 | 10,3 | 6,8 | 7,4 | -1,7 | 23,9 | -4,0 | 2,0 | 26,4 |
| 2010 1° trim. | 11,2 | 9,8 | 13,6 | 29,1 | 9,6 | 8,3 | 1,2 | -3,8 | 5,9 | -2,2 | 4,6 | 26,9 |
| 2° trim. | 9,7 | 7,3 | 7,4 | 23,4 | 10,2 | 7,5 | -1,0 | -4,2 | 0,4 | -0,5 | 5,5 | 23,4 |
| 2010 mar. | 10,5 | 9,3 | 9,9 | 27,2 | 9,4 | 9,7 | -0,2 | -3,8 | 2,3 | 0,0 | 3,5 | 24,6 |
| apr. | 10,7 | 8,9 | 8,2 | 25,8 | 10,7 | 8,0 | -0,7 | -4,4 | 1,0 | -0,4 | 7,6 | 22,2 |
| mag. | 9,3 | 6,1 | 6,7 | 21,4 | 10,5 | 5,9 | -1,3 | -4,4 | -0,3 | -0,3 | 6,1 | 20,2 |
| giu. | 8,0 | 4,3 | 4,8 | 19,2 | 9,5 | 7,6 | -1,5 | -3,6 | -1,0 | -1,3 | 2,0 | 30,9 |
| lug. | 7,7 | 3,1 | 3,2 | 16,1 | 10,5 | 6,7 | -1,3 | -3,5 | -1,6 | -2,0 | 5,4 | 30,0 |
| ago. | 7,5 | 2,6 | 3,6 | 16,5 | 10,3 | 7,1 | -0,9 | -3,8 | -0,5 | -2,1 | 6,6 | 27,0 |
| | Euro | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,0 | 4,8 | 6,7 | 3,1 | 1,7 | 1,3 | 14,3 | 6,5 | 35,0 | 7,2 | 8,0 | 2,0 |
| 2009 | 10,1 | 9,0 | 21,5 | 23,3 | 8,2 | 3,7 | 14,4 | 3,9 | 38,4 | -2,5 | -0,4 | 21,8 |
| 2009 3° trim. | 11,2 | 9,4 | 24,3 | 28,0 | 9,2 | 3,4 | 13,6 | 2,8 | 37,9 | -3,9 | -2,4 | 27,5 |
| 4° trim. | 12,8 | 11,4 | 23,1 | 34,6 | 10,4 | 6,3 | 9,0 | -0,2 | 25,5 | -4,8 | 0,7 | 27,0 |
| 2010 1° trim. | 11,4 | 10,8 | 15,0 | 29,6 | 9,7 | 8,0 | 1,7 | -3,4 | 6,5 | -2,4 | 3,2 | 26,9 |
| 2° trim. | 9,9 | 7,4 | 8,3 | 23,8 | 10,2 | 7,2 | -1,0 | -3,9 | 0,0 | -0,6 | 4,1 | 23,4 |
| 2010 mar. | 10,7 | 9,9 | 11,3 | 27,8 | 9,4 | 9,6 | 0,1 | -3,4 | 2,7 | 0,2 | 2,1 | 24,7 |
| apr. | 10,9 | 9,1 | 8,8 | 26,6 | 10,7 | 7,8 | -0,5 | -3,9 | 0,8 | -0,3 | 6,2 | 22,1 |
| mag. | 9,5 | 6,0 | 7,6 | 21,7 | 10,5 | 5,4 | -1,7 | -4,5 | -1,2 | -0,3 | 4,7 | 20,0 |
| giu. | 8,3 | 4,5 | 5,9 | 19,2 | 9,6 | 7,3 | -1,7 | -3,0 | -2,2 | -2,6 | 0,7 | 31,2 |
| lug. | 8,1 | 2,7 | 4,1 | 16,6 | 10,7 | 6,8 | -1,0 | -2,8 | -1,7 | -2,6 | 4,4 | 30,3 |
| ago. | 7,9 | 2,1 | 4,7 | 16,8 | 10,5 | 7,3 | -0,6 | -2,9 | -0,8 | -2,8 | 6,2 | 27,1 |

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 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 | 352,2 | 4,1 | 3.267,7 | 1,8 |
| ott. | 4.068,7 | 107,8 | 2,7 | 569,0 | 8,9 | 326,7 | 1,3 | 3.173,0 | 1,9 |
| nov. | 4.082,3 | 108,1 | 2,7 | 568,5 | 8,8 | 318,4 | 2,2 | 3.195,3 | 1,9 |
| dic. | 4.414,2 | 108,5 | 3,0 | 570,9 | 9,1 | 349,4 | 5,3 | 3.493,9 | 1,8 |
| 2010 gen. | 4.246,4 | 108,7 | 2,9 | 521,3 | 8,2 | 339,2 | 5,3 | 3.385,9 | 1,9 |
| feb. | 4.164,6 | 108,7 | 3,0 | 503,5 | 8,2 | 337,8 | 5,4 | 3.323,3 | 2,0 |
| mar. | 4.477,9 | 109,0 | 2,8 | 548,1 | 7,4 | 363,8 | 5,4 | 3.566,0 | 1,8 |
| apr. | 4.412,2 | 109,0 | 2,7 | 512,5 | 7,0 | 344,2 | 5,4 | 3.555,5 | 1,7 |
| mag. | 4.096,1 | 109,1 | 2,4 | 449,4 | 6,2 | 321,3 | 5,3 | 3.325,3 | 1,5 |
| giu. | 4.058,0 | 109,3 | 1,9 | 449,8 | 5,6 | 314,3 | 4,4 | 3.294,0 | 1,0 |
| lug. | 4.255,1 | 109,4 | 1,7 | 523,9 | 5,1 | 332,2 | 4,5 | 3.399,0 | 0,9 |
| ago. | 4.119,4 | 109,4 | 1,7 | 483,2 | 5,1 | 308,3 | 4,1 | 3.327,9 | 1,0 |

FI9 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⁾

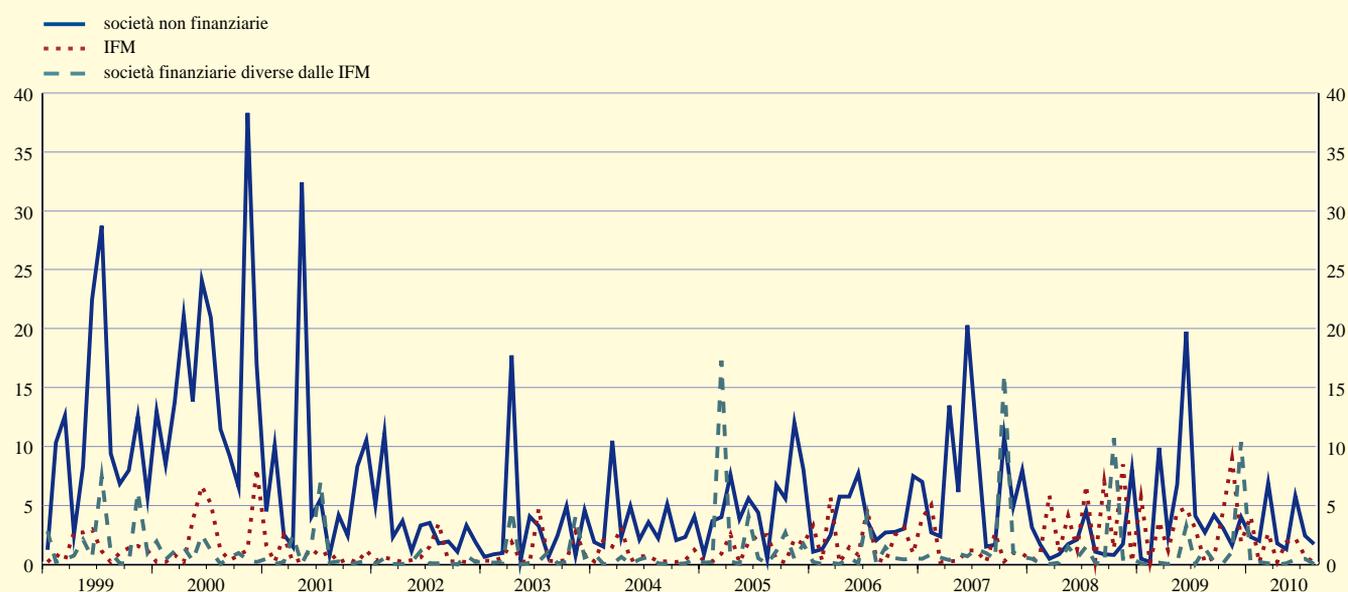
(miliardi di euro; valori di mercato)

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 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 | 0,2 | 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 | 0,8 | 2,7 | 0,7 | 0,0 | 0,7 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 2,4 | 0,8 | 1,6 |
| ago. | 1,7 | 1,2 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 1,2 | 0,6 |

F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

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



Fonte: BCE.

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

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

| | Depositi da famiglie | | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | | Operazioni di pronti contro termine |
|-----------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|--|--------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|-------------------------------------|
| | A vista ²⁾ | Con durata prestabilita | | | Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)} | | A vista ²⁾ | Con durata prestabilita | | | |
| | | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 2 anni | oltre 2 anni | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2009 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 | 2,16 | 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 | 1,05 | 2,11 | 2,23 | 0,74 |
| ago. | 0,43 | 2,21 | 2,54 | 2,35 | 1,50 | 1,91 | 0,45 | 1,00 | 2,01 | 2,22 | 0,70 |
| set. | 0,43 | 2,25 | 2,76 | 2,28 | 1,55 | 1,85 | 0,46 | 1,11 | 2,15 | 2,80 | 0,71 |

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 anni | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 e fino a 10 anni | | | | | oltre 10 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2009 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. | 8,83 | 5,18 | 6,13 | 7,73 | 7,11 | 2,56 | 3,59 | 4,06 | 3,90 | 3,54 | 3,00 | 4,22 | 4,27 |
| lug. | 8,79 | 5,49 | 6,22 | 7,77 | 7,32 | 2,66 | 3,60 | 3,94 | 3,84 | 3,64 | 3,15 | 4,27 | 4,27 |
| ago. | 8,72 | 5,38 | 6,25 | 7,85 | 7,35 | 2,80 | 3,63 | 3,95 | 3,80 | 3,74 | 3,34 | 4,52 | 4,14 |
| set. | 8,75 | 5,56 | 6,16 | 7,85 | 7,25 | 2,75 | 3,57 | 3,84 | 3,74 | 3,62 | 3,31 | 4,53 | 4,38 |

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 |
| 2009 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. | 3,77 | 3,25 | 4,11 | 3,80 | 2,17 | 2,87 | 3,37 |
| lug. | 3,72 | 3,30 | 4,27 | 3,95 | 2,26 | 2,86 | 3,19 |
| ago. | 3,76 | 3,38 | 4,19 | 3,84 | 2,28 | 2,92 | 3,65 |
| set. | 3,81 | 3,35 | 4,13 | 3,77 | 2,26 | 2,72 | 3,52 |

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'euro¹⁾ *
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

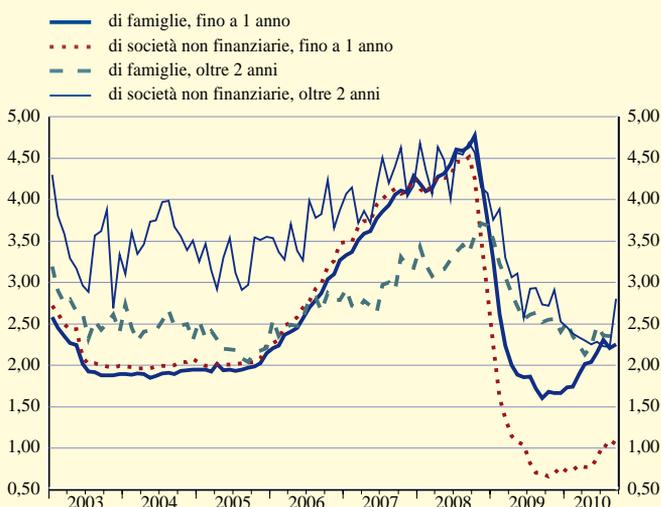
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

| | Depositi da famiglie | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | | Operazioni di pronti contro termine 9 |
|-----------|----------------------------|-------------------------|-------------------|--|-------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------|------|--|
| | A vista ²⁾ 1 | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)} | | A vista ²⁾ 6 | Con durata prestabilita | | | |
| | | fino a 2 anni 2 | oltre 2 anni 3 | fino a 3 mesi 4 | oltre 3 mesi 5 | | fino a 2 anni 7 | oltre 2 anni 8 | | |
| 2009 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 | 1,50 | 1,91 | 0,45 | 1,56 | 3,12 | 1,25 | |
| set. | 0,43 | 2,20 | 2,74 | 1,55 | 1,85 | 0,46 | 1,61 | 3,07 | 1,26 | |

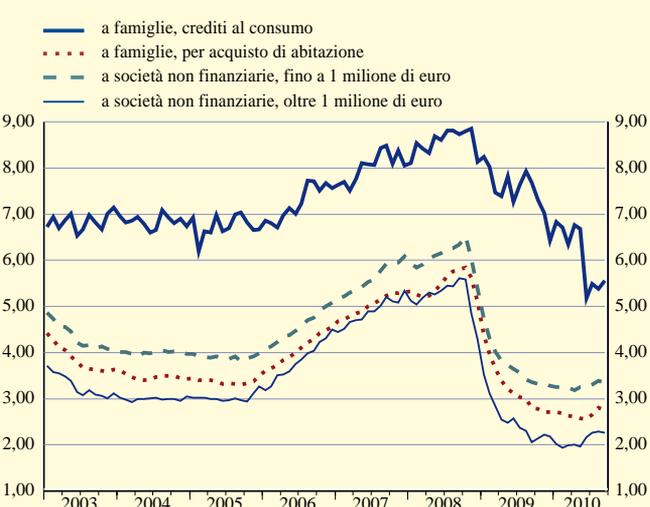
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

| | 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 1 | oltre 1 e fino a 5 anni 2 | oltre 5 anni 3 | fino a 1 anno 4 | oltre 1 e fino a 5 anni 5 | oltre 5 anni 6 | fino a 1 anno 7 | oltre 1 e fino a 5 anni 8 | oltre 5 anni 9 |
| 2009 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 | 3,35 | 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 | 3,40 | 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 | 7,69 | 6,50 | 5,19 | 3,34 | 3,25 | 3,33 |
| ago. | 3,80 | 3,89 | 3,81 | 7,74 | 6,46 | 5,19 | 3,38 | 3,28 | 3,34 |
| set. | 3,83 | 3,88 | 3,83 | 7,81 | 6,45 | 5,22 | 3,38 | 3,28 | 3,36 |

F21 Nuovi depositi con durata prestabilita
(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno
(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



Fonte: BCE.

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

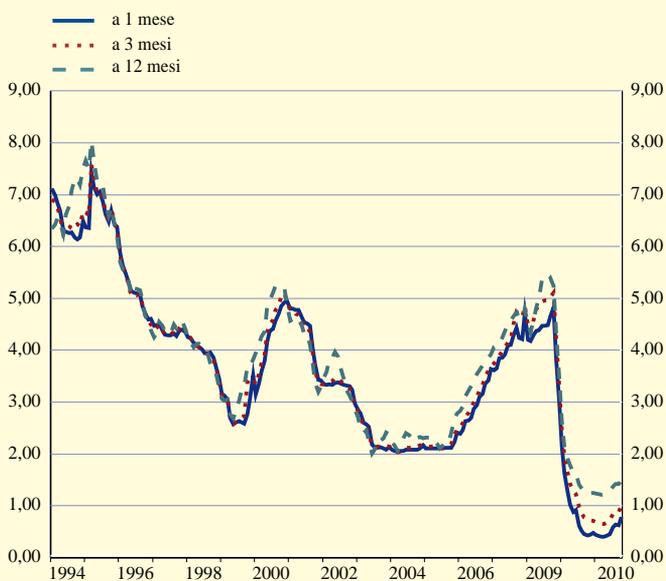
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 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 |
| ott. | 0,70 | 0,78 | 1,00 | 1,22 | 1,50 | 0,29 | 0,20 |

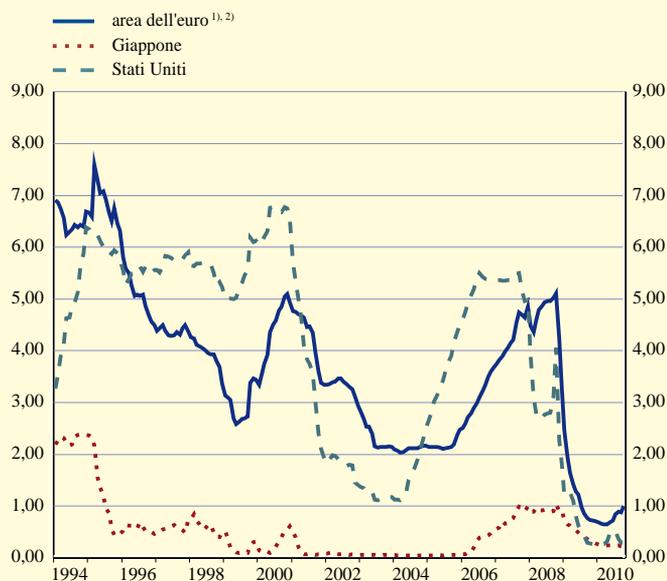
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

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

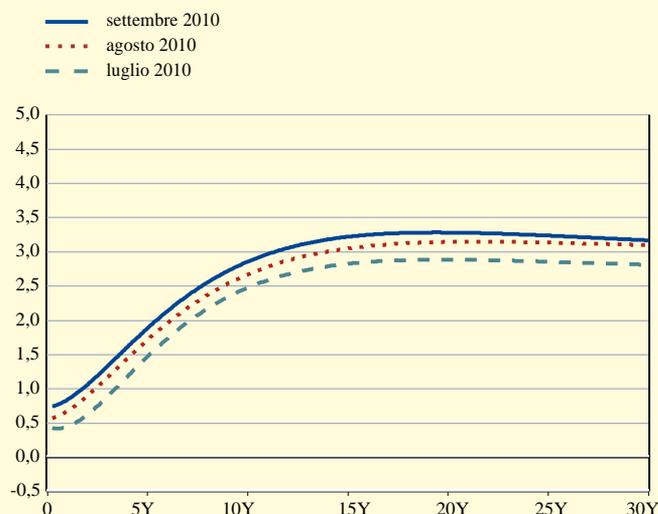
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

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

| | Tassi a pronti | | | | | | | | Tassi istantanei a termine | | | |
|---------------|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------|--------|--------|---------|
| | 3 mesi | 1 anno | 2 anni | 5 anni | 7 anni | 10 anni | 10 anni- 3 mesi (spread) | 10 anni- 2 anni (spread) | 1 anno | 2 anni | 5 anni | 10 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2007 | 3,85 | 4,00 | 4,01 | 4,11 | 4,23 | 4,38 | 0,52 | 0,36 | 4,06 | 4,02 | 4,40 | 4,78 |
| 2008 | 1,75 | 1,85 | 2,14 | 2,95 | 3,32 | 3,69 | 1,94 | 1,55 | 2,09 | 2,76 | 4,04 | 4,60 |
| 2009 | 0,38 | 0,81 | 1,38 | 2,64 | 3,20 | 3,76 | 3,38 | 2,38 | 1,41 | 2,44 | 4,27 | 5,20 |
| 2009 3° 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 |
| 4° 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 |
| 2010 1° 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 |
| 2° 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 |
| 3° trim. | 0,74 | 0,83 | 1,04 | 1,81 | 2,27 | 2,75 | 2,01 | 1,71 | 1,00 | 1,51 | 3,07 | 3,95 |
| 2009 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 |
| ott. | 0,75 | 0,84 | 1,06 | 1,89 | 2,36 | 2,86 | 2,11 | 1,80 | 1,02 | 1,57 | 3,21 | 4,09 |

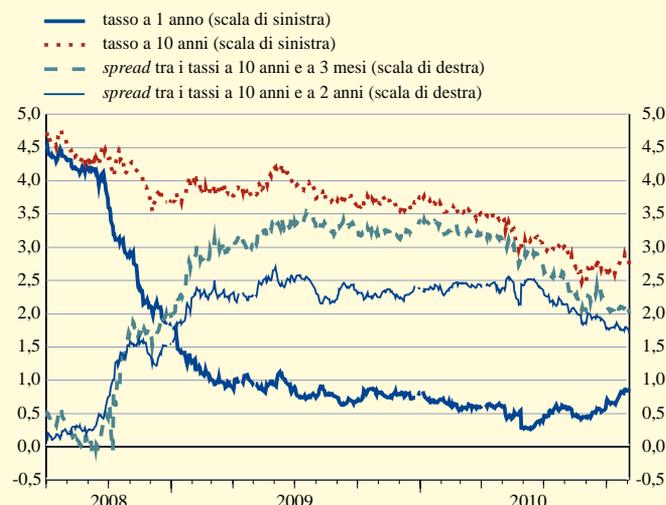
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

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

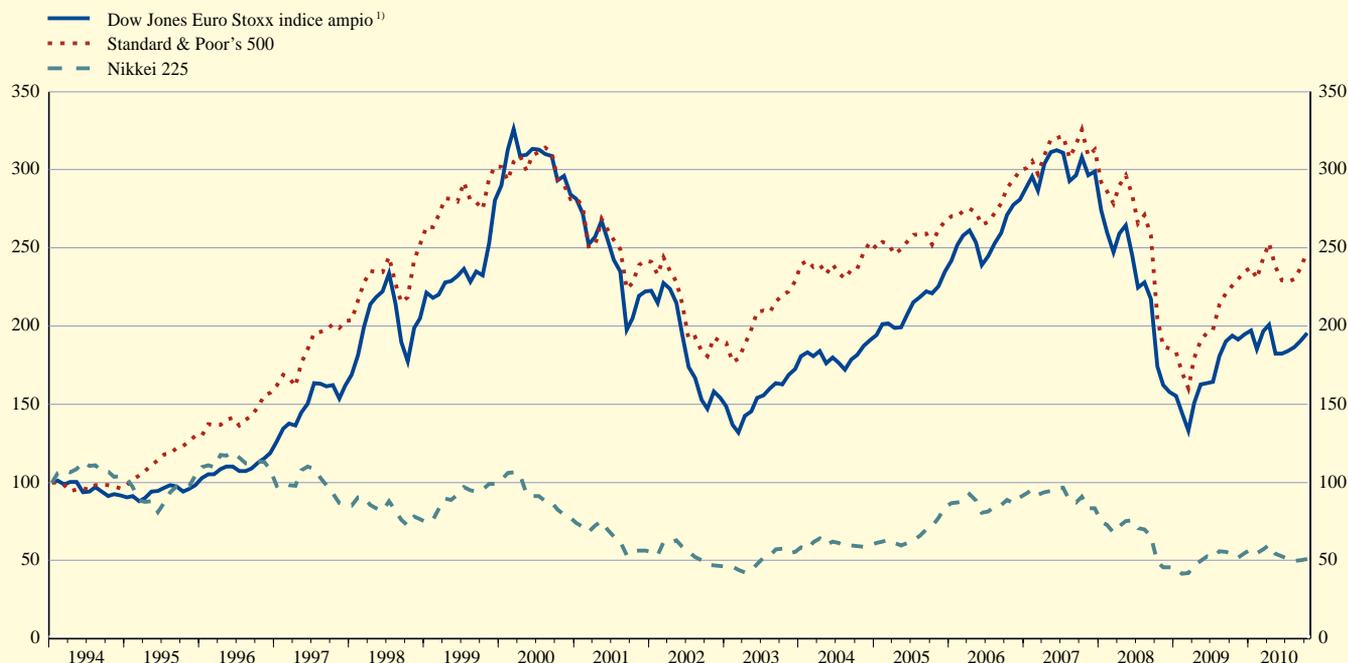
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

| | Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾ | | | | | | | | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---|-----------------|---|--------------------|-----------------|---------------------------|------------|-------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------------|------------|
| | Valore di riferimento | | Principali indici per settore industriale | | | | | | | | | | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
| | Indice ampio | Primi 50 titoli | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petrolifero ed estrattivo | Finanziari | Industriali | Alta tecnologia | Servizi pubblici | Telecomunicazioni | Servizi sanitari | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 2007 | 416,4 | 4.315,8 | 543,8 | 235,4 | 366,5 | 449,6 | 408,3 | 488,4 | 383,4 | 561,4 | 492,7 | 519,2 | 1.476,5 | 16.984,4 |
| 2008 | 313,7 | 3.319,5 | 480,4 | 169,3 | 290,7 | 380,9 | 265,0 | 350,9 | 282,5 | 502,0 | 431,5 | 411,5 | 1.220,7 | 12.151,6 |
| 2009 | 234,2 | 2.521,0 | 353,2 | 140,5 | 244,5 | 293,5 | 172,1 | 269,7 | 200,7 | 353,7 | 380,4 | 363,5 | 946,2 | 9.321,6 |
| 2009 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 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 |
| ott. | 271,3 | 2.817,7 | 489,1 | 175,1 | 346,1 | 304,9 | 183,2 | 346,0 | 223,7 | 331,4 | 410,5 | 405,4 | 1.171,6 | 9.455,1 |

F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

| | Totale | | | | | Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente) | | | | | | Per memoria: prezzi amministrati 2) | |
|-----------------------------------|-------------------|--------|---|------|---------|---|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------|---|---------------------|
| | Indice 2005 = 100 | Totale | 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 | 89,0 | 11,0 |
| 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 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 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,8 |
| 2010 1° trim. | 108,6 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,5 | 0,5 | 0,0 | 0,8 | 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 | 1,4 |
| 3° trim. | 109,9 | 1,7 | 1,0 | 1,9 | 1,4 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,2 | 0,0 | 0,5 | 1,7 | 2,1 |
| 2010 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 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | 1,5 | 2,1 |
| set. | 110,1 | 1,8 | 1,0 | 2,1 | 1,4 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 1,7 | 2,1 |
| ott. ⁴⁾ | . | 1,9 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |

| | 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 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 |
| 3° trim. | 1,5 | 0,9 | 2,3 | 2,2 | 0,5 | 7,3 | 1,7 | 1,3 | 2,5 | -0,8 | 1,1 | 1,5 |
| 2010 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 |
| set. | 1,6 | 1,0 | 2,5 | 2,3 | 0,6 | 7,7 | 1,7 | 1,3 | 2,4 | -0,9 | 1,1 | 1,5 |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Queste statistiche a carattere sperimentale forniscono solo una misura approssimata dei prezzi amministrati dato che le variazioni dei prezzi amministrati non possono essere completamente depurate da altri influssi. Si prega di consultare all'indirizzo Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction> una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.
- 3) Coefficienti di ponderazione utilizzati nel 2010.
- 4) Stime basate su dati nazionali provvisori che di norma coprono il 95 per cento dell'area dell'euro, nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

| in perc. del totale ³⁾ | Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni | | | | | | | | | | Prezzi delle costruzioni ¹⁾ | Prezzi degli immobili residenziali ²⁾ |
|-----------------------------------|---|--------------------------|--------|--|----------------------|-----------------|----------|--------------|------|-----------------|--|--|
| | Totale (indice 2005 = 100) | Totale | | Industria escluse le costruzioni e l'energia | | | | | | Beni energetici | | |
| | | Industria manifatturiera | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | | | | | | |
| | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2006 | 105,1 | 5,1 | 3,5 | 2,7 | 4,6 | 1,6 | 1,4 | 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 | -0,5 | 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. | 112,0 | 4,0 | 3,7 | 2,1 | 4,5 | 0,6 | 0,4 | 1,0 | 0,3 | 9,6 | - | - |
| ago. | 112,2 | 3,6 | 3,3 | 2,3 | 4,7 | 0,7 | 0,5 | 1,1 | 0,4 | 7,4 | - | - |

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

| in perc. del totale | Prezzo del petrolio ⁵⁾ (euro per barile) | Prezzi delle materie prime non energetiche | | | | | | Deflatori del PIL | | | | | | | | |
|---------------------|---|---|------------|----------------|--|------------|----------------|---|--------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------------|----------------------------|----------------------------|----|
| | | Ponderati in base alle importazioni ⁶⁾ | | | Ponderati in base all'utilizzo ⁷⁾ | | | Totale (destagionalizzato; indice 2000=100) | Totale | Domanda interna | | | | Esportazioni ⁸⁾ | Importazioni ⁸⁾ | |
| | | Totale | Alimentari | Non alimentari | Totale | Alimentari | Non alimentari | | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | 10 |
| | | 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 | 38,3 | 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 | 9,3 | 2,9 | 116,4 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 1,7 | 2,7 | 1,6 | 1,3 | |
| 2008 | 65,9 | 2,0 | 18,4 | -4,4 | -1,7 | 9,7 | -8,6 | 118,8 | 2,0 | 2,6 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 2,5 | 3,8 | |
| 2009 | 44,6 | -18,5 | -8,9 | -23,1 | -18,0 | -11,4 | -22,8 | 119,9 | 0,9 | 0,0 | -0,2 | 2,1 | -0,7 | -3,2 | -5,8 | |
| 2009 2° trim. | 43,8 | -24,5 | -11,1 | -30,9 | -22,5 | -10,0 | -31,4 | 119,8 | 1,0 | -0,2 | -0,4 | 1,7 | -0,8 | -3,9 | -7,1 | |
| 3° trim. | 48,1 | -18,5 | -12,5 | -21,4 | -18,7 | -15,1 | -21,3 | 120,0 | 0,8 | -0,7 | -0,8 | 2,6 | -1,6 | -4,3 | -8,1 | |
| 4° trim. | 51,2 | 3,1 | 5,7 | 1,8 | 2,4 | -1,0 | 5,0 | 120,1 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 1,5 | -0,8 | -2,3 | -3,4 | |
| 2010 1° trim. | 56,0 | 29,0 | 7,4 | 42,6 | 27,4 | 7,5 | 46,5 | 120,3 | 0,4 | 0,1 | 1,3 | 1,4 | 0,1 | 2,6 | 1,7 | |
| 2° trim. | 62,6 | 51,7 | 12,5 | 76,0 | 43,9 | 14,0 | 71,6 | 120,7 | 0,8 | 0,9 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 5,0 | 5,6 | |
| 2010 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 | 74,2 | 50,1 | 32,0 | 65,1 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| ago. | 59,9 | 51,6 | 26,8 | 64,5 | 48,7 | 39,5 | 55,5 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| set. | 59,8 | 58,8 | 37,2 | 69,6 | 57,6 | 52,6 | 61,1 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| ott. | 60,2 | 50,4 | 33,9 | 58,7 | 52,5 | 52,4 | 52,5 | - | - | - | - | - | - | - | - | |

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

1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

3) Nel 2005.

4) I dati trimestrali per il secondo e quarto trimestre si riferiscono a medie semestrali per la prima e la seconda metà dell'anno rispettivamente. Alcuni dati nazionali sono disponibili solo a frequenza annuale, pertanto la stima del dato semestrale – essendo parzialmente derivata da quello annuale – risulta meno accurata di quest'ultimo.

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

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

7) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro

(dati destagionalizzati)

| | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | Per settore di attività | | | | | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi |
|--|----------------------------------|--------|--|---|-------------|---|--|---|
| | | | Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca | Settore manfatturiero, estrattivo e dei beni energetici | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾ | | | | | | | | |
| 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 occupato²⁾ | | | | | | | | |
| 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 lavorata³⁾ | | | | | | | | |
| 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 lavorata³⁾ | | | | | | | | |
| 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 lavoro³⁾

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

- Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e il valore aggiunto (in volume) per occupato.
- Valore aggiunto (in volume) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- 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.
- Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- Nel 2008.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda

| | PIL | | | | | | | | |
|--|---------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------------|---------------------------------------|--------|----------------------------|----------------------------|
| | Totale | Domanda interna | | | | Bilancia commerciale ¹⁾ | | | |
| | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | Variazione delle scorte ²⁾ | Totale | Esportazioni ¹⁾ | Importazioni ¹⁾ |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | |
| <i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i> | | | | | | | | | |
| 2006 | 8.564,8 | 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 |
| <i>in percentuale del PIL</i> | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 98,7 | 57,7 | 22,1 | 19,6 | -0,8 | 1,3 | - | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)</i> | | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | |
| 2009 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 |
| <i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i> | | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 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 | - | - |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 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) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero di giornate lavorative.

5.2 Produzione e domanda
2. Valore aggiunto per branca di attività economica

| | Valore aggiunto lordo (a prezzi base) | | | | | | | Imposte meno sussidi alla produzione |
|--|---------------------------------------|--|---|-------------|---|---|---|--|
| | Totale | Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca | Industria mineraria, manifatturiera ed energetica | Costruzioni | Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione | Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| <i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i> | | | | | | | | |
| 2006 | 7.650,4 | 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 |
| <i>in percentuale del valore aggiunto</i> | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 1,6 | 17,8 | 6,3 | 20,7 | 29,3 | 24,3 | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)</i> | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | |
| 2009 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 |
| <i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i> | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 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 | - |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 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 | |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--|--------|----------------|---------------------|-----------------|----------|--------------|------|-------------|-----------------|
| | in perc. del totale ¹⁾ | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Industria escluse le costruzioni e i beni energetici | | | | | | | | | Beni energetici |
| | | | | Industria manifatturiera | Totale | Beni intermedi | Beni d'investimento | Beni di consumo | | | | | |
| | | | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 2007 | 3,2 | 108,2 | 3,7 | 4,2 | 4,3 | 3,8 | 6,6 | 2,4 | 1,3 | 2,6 | -0,9 | 1,4 | |
| 2008 | -2,5 | 106,3 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -3,5 | -0,2 | -2,1 | -5,7 | -1,5 | 0,3 | -5,3 | |
| 2009 | -13,7 | 90,5 | -14,8 | -15,9 | -16,0 | -19,2 | -20,7 | -5,0 | -17,4 | -3,0 | -5,3 | -8,2 | |
| 2009 3° trim. | -13,7 | 91,1 | -14,4 | -15,2 | -15,4 | -18,3 | -20,7 | -4,3 | -18,2 | -2,2 | -5,5 | -9,1 | |
| 4° trim. | -7,3 | 92,2 | -7,4 | -7,9 | -8,0 | -6,7 | -13,7 | -2,6 | -10,1 | -1,5 | -3,6 | -6,0 | |
| 2010 1° trim. | 1,8 | 94,3 | 4,6 | 4,8 | 4,8 | 8,0 | 2,4 | 3,1 | -0,1 | 3,6 | 3,1 | -9,8 | |
| 2° trim. | 6,2 | 96,6 | 9,0 | 9,2 | 9,3 | 13,9 | 8,8 | 3,7 | 4,9 | 3,5 | 5,4 | -3,4 | |
| 2010 mar. | 5,0 | 95,2 | 7,7 | 7,9 | 7,7 | 11,9 | 4,7 | 5,8 | 2,0 | 6,4 | 5,8 | -5,3 | |
| apr. | 5,6 | 95,9 | 9,1 | 9,3 | 9,6 | 15,6 | 8,6 | 2,6 | 0,4 | 2,9 | 5,2 | -6,4 | |
| mag. | 6,1 | 97,0 | 9,7 | 9,6 | 9,8 | 14,5 | 9,0 | 4,3 | 6,6 | 3,9 | 7,5 | -6,5 | |
| giu. | 7,0 | 96,9 | 8,2 | 8,8 | 8,7 | 11,8 | 8,7 | 4,2 | 7,6 | 3,8 | 3,3 | 2,5 | |
| lug. | 4,2 | 97,0 | 7,1 | 7,5 | 7,7 | 9,5 | 9,0 | 3,9 | 5,1 | 3,7 | 2,2 | -6,8 | |
| ago. | 5,0 | 98,1 | 8,2 | 9,1 | 9,2 | 11,1 | 11,7 | 4,3 | 7,3 | 4,0 | 1,5 | -7,7 | |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 mar. | 2,5 | - | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 0,9 | 1,8 | -1,9 | 6,5 | |
| apr. | 0,1 | - | 0,7 | 0,4 | 0,9 | 2,0 | 1,5 | -1,3 | -0,3 | -1,2 | -1,0 | 0,1 | |
| mag. | 0,8 | - | 1,2 | 0,7 | 0,4 | 0,7 | 1,6 | 1,0 | 3,0 | 0,7 | 2,3 | -0,8 | |
| giu. | 0,9 | - | -0,1 | -0,2 | 0,0 | -0,4 | 0,4 | 0,1 | -0,6 | 0,2 | -1,7 | 1,9 | |
| lug. | -1,3 | - | 0,1 | -0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,4 | 0,2 | 0,2 | -3,1 | |
| ago. | 0,8 | - | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,6 | 3,1 | 0,0 | 1,8 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | |

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

| | Nuovi ordinativi nell'industria | | Fatturato nell'industria | | Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli) | | | | | | | Immatricolazioni di nuove autovetture | |
|---|--|--------|--|--------|---|-----------------------------------|--------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|------|---------------------------------------|--------|
| | Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti) | | Industria manifatturiera (a prezzi correnti) | | A prezzi correnti | A prezzi costanti | | | | | | Migliaia (dest.) ³⁾ | Totale |
| | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Totale | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Alimentari, bevande e tabacco | Non alimentari | | | | |
| | | | | | | | | | Tessili, vestiario, calzature | Elettrodomestici | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| in perc. del totale ¹⁾ | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 43,0 | 57,0 | 10,1 | 14,3 | | |
| 2007 | 119,8 | 8,6 | 114,9 | 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 | 101,6 | -1,8 | -1,6 | -1,9 | -1,2 | -3,8 | 926 | 3,2 |
| 2009 4° trim. | 92,1 | -2,8 | 97,5 | -9,2 | -1,5 | 101,8 | -0,6 | -0,5 | -0,7 | 0,5 | -1,0 | 967 | 20,7 |
| 2010 1° trim. | 95,0 | 13,7 | 101,1 | 6,3 | 0,8 | 102,3 | 0,9 | 1,5 | 0,8 | 3,4 | 0,6 | 892 | 7,5 |
| 2° trim. | 102,6 | 22,5 | 104,5 | 12,3 | 1,2 | 102,4 | 0,9 | 0,3 | 1,5 | -0,4 | 2,8 | 821 | -10,6 |
| 3° trim. | | | | | | | | | | | | 819 | -16,6 |
| 2010 apr. | 98,9 | 21,9 | 101,3 | 9,8 | 0,1 | 101,9 | -0,2 | -0,9 | 0,4 | -0,3 | 0,9 | 837 | -10,0 |
| mag. | 103,1 | 23,1 | 106,0 | 13,1 | 1,4 | 102,6 | 1,2 | 0,8 | 1,6 | -1,3 | 3,9 | 783 | -13,1 |
| giu. | 105,6 | 22,5 | 106,2 | 13,9 | 2,0 | 102,8 | 1,7 | 0,8 | 2,4 | 0,6 | 3,4 | 843 | -8,8 |
| lug. | 103,7 | 11,7 | 105,1 | 7,5 | 2,1 | 102,9 | 1,6 | 2,1 | 1,5 | 4,5 | 0,8 | 780 | -24,3 |
| ago. | 109,2 | 24,5 | 107,8 | 15,0 | 1,9 | 103,0 | 1,6 | -0,9 | 3,8 | 7,5 | 2,9 | 825 | -10,5 |
| set. | | | | | | | | | | | | 851 | -12,0 |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 mag. | - | 4,2 | - | 4,7 | 0,7 | - | 0,7 | 0,7 | 0,6 | -0,5 | 1,3 | - | -6,4 |
| giu. | - | 2,4 | - | 0,2 | 0,2 | - | 0,2 | -0,3 | 0,6 | 1,2 | 0,1 | - | 7,7 |
| lug. | - | -1,8 | - | -1,0 | 0,1 | - | 0,1 | 0,5 | -0,2 | 2,2 | -1,0 | - | -7,6 |
| ago. | - | 5,4 | - | 2,5 | 0,1 | - | 0,1 | -0,8 | 0,8 | 0,5 | 1,1 | - | 5,9 |
| set. | - | | - | | | - | | | | | | - | 3,1 |

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

1) Nel 2005.

2) Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse 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 percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese²⁾

| | Indice del clima economico ³⁾ (media di lungo periodo = 100) | Industria manifatturiera | | | | Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.) | Clima di fiducia delle famiglie | | | | |
|---------------|--|--------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|---|---------------------------------|---|---|--|--|
| | | Clima di fiducia | | | | | Totale ⁵⁾ | Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi | Situazione economica nei prossimi 12 mesi | Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi | Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi |
| | | Totale ⁵⁾ | Ordini totali | Scorte di prodotti finiti | Aspettative di produzione | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2006 | 107,3 | 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 | 76,3 | -17 | -6 | -18 | 34 | -9 |
| 3° trim. | 102,2 | -3 | -19 | 0 | 10 | 77,4 | -12 | -6 | -11 | 23 | -8 |
| 2010 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 | 77,2 | -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 |
| ott. | 104,1 | 0 | -12 | 1 | 14 | 77,6 | -11 | -6 | -10 | 22 | -6 |

| | Clima di fiducia nel settore delle costruzioni | | | Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio | | | | Indice di fiducia nel settore dei servizi | | | |
|---------------|--|---------------|----------------------------|---|---------------------|----------------------|-------------------|---|------------------|--------------------------|-----------------------------|
| | Totale ⁵⁾ | Ordini totali | Aspettative di occupazione | Totale ⁵⁾ | Situazione corrente | Livello delle scorte | Situazione attesa | Totale ⁵⁾ | Clima di fiducia | Domanda nei mesi recenti | Domanda nei mesi successivi |
| 2006 | 1 | -4 | 6 | 1 | 3 | 14 | 13 | 18 | 13 | 18 | 24 |
| 2007 | 0 | -7 | 7 | 1 | 5 | 15 | 13 | 20 | 16 | 19 | 24 |
| 2008 | -13 | -20 | -6 | -7 | -6 | 17 | 2 | 2 | -5 | 4 | 7 |
| 2009 | -31 | -40 | -22 | -15 | -21 | 11 | -15 | -16 | -22 | -16 | -9 |
| 2009 3° trim. | -31 | -41 | -22 | -14 | -19 | 10 | -13 | -12 | -18 | -13 | -5 |
| 4° trim. | -28 | -40 | -16 | -12 | -19 | 10 | -7 | -4 | -8 | -8 | 3 |
| 2010 1° trim. | -27 | -37 | -17 | -7 | -9 | 8 | -2 | 0 | -4 | -2 | 7 |
| 2° trim. | -28 | -40 | -16 | -4 | -5 | 8 | 0 | 4 | 1 | 4 | 8 |
| 3° trim. | -28 | -40 | -16 | -3 | -4 | 7 | 3 | 7 | 5 | 8 | 8 |
| 2010 mag. | -28 | -40 | -17 | -6 | -7 | 10 | -1 | 4 | -1 | 4 | 8 |
| giu. | -30 | -43 | -17 | -6 | -7 | 7 | -3 | 4 | 2 | 4 | 5 |
| lug. | -29 | -42 | -16 | -4 | -6 | 7 | 1 | 7 | 5 | 9 | 6 |
| ago. | -29 | -38 | -19 | -3 | -5 | 7 | 1 | 7 | 6 | 8 | 8 |
| set. | -26 | -39 | -13 | -1 | -3 | 6 | 6 | 8 | 5 | 8 | 10 |
| ott. | -25 | -35 | -16 | -1 | 0 | 10 | 7 | 8 | 7 | 7 | 11 |

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 |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | | |
| 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 |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | | |
| 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

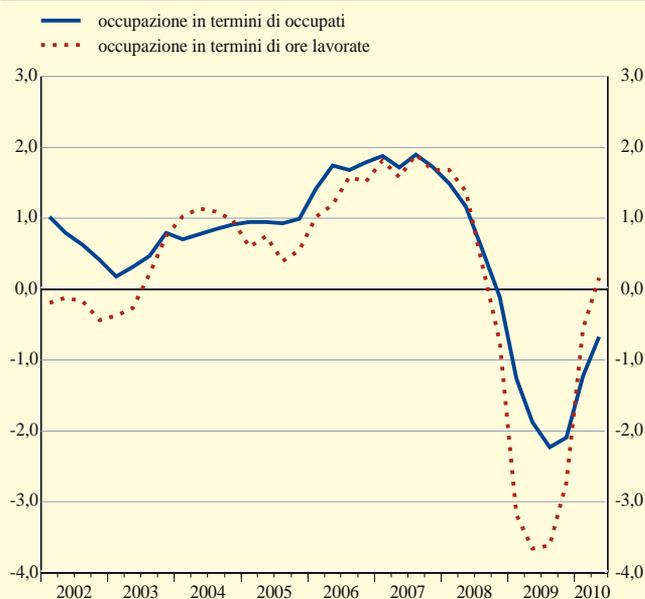
4. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

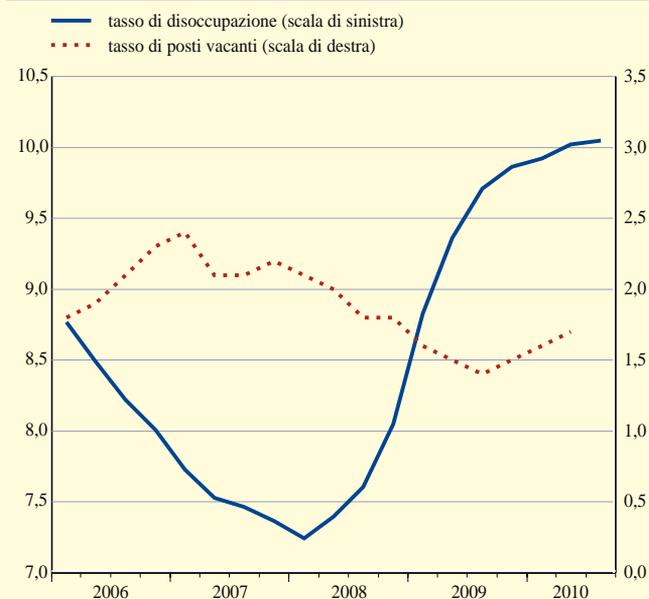
| | Totale | | Per età ³⁾ | | | | Per genere ⁴⁾ | | | | Tasso di posti vacanti ²⁾ |
|-----------------------------------|---------|--------------------------------|-----------------------|--------------------------------|---------|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|---------|--------------------------------|---|
| | Milioni | in perc. delle forze di lavoro | Adulti | | Giovani | | Maschi | | Femmine | | in perc. del totale dei posti di lavoro |
| | | | 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 ⁵⁾ | 100,0 | | 78,3 | | 21,7 | | 53,8 | | 46,2 | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2006 | 12,904 | 8,4 | 10,072 | 7,4 | 2,831 | 16,5 | 6,400 | 7,5 | 6,504 | 9,5 | 2,0 |
| 2007 | 11,706 | 7,5 | 9,142 | 6,6 | 2,564 | 15,1 | 5,750 | 6,7 | 5,956 | 8,6 | 2,2 |
| 2008 | 11,915 | 7,6 | 9,278 | 6,6 | 2,637 | 15,5 | 6,010 | 6,9 | 5,905 | 8,4 | 1,9 |
| 2009 | 14,895 | 9,4 | 11,661 | 8,3 | 3,234 | 19,5 | 8,017 | 9,3 | 6,878 | 9,6 | 1,5 |
| 2009 2° trim. | 15,325 | 9,7 | 12,013 | 8,5 | 3,312 | 20,1 | 8,289 | 9,6 | 7,036 | 9,8 | 1,4 |
| 3° trim. | 15,551 | 9,9 | 12,269 | 8,7 | 3,282 | 20,1 | 8,451 | 9,8 | 7,101 | 9,9 | 1,5 |
| 4° trim. | 15,650 | 9,9 | 12,388 | 8,7 | 3,262 | 20,2 | 8,483 | 9,8 | 7,168 | 10,0 | 1,6 |
| 2010 1° trim. | 15,831 | 10,0 | 12,578 | 8,9 | 3,253 | 20,3 | 8,530 | 9,9 | 7,302 | 10,2 | 1,7 |
| 2° trim. | 15,875 | 10,0 | 12,724 | 8,9 | 3,151 | 20,0 | 8,491 | 9,9 | 7,385 | 10,3 | . |
| 2010 mar. | 15,799 | 10,0 | 12,515 | 8,8 | 3,284 | 20,4 | 8,538 | 9,9 | 7,261 | 10,1 | - |
| apr. | 15,859 | 10,0 | 12,589 | 8,9 | 3,270 | 20,4 | 8,532 | 9,9 | 7,327 | 10,2 | - |
| mag. | 15,836 | 10,0 | 12,631 | 8,9 | 3,205 | 20,2 | 8,519 | 9,9 | 7,317 | 10,2 | - |
| giu. | 15,858 | 10,0 | 12,695 | 8,9 | 3,163 | 20,0 | 8,478 | 9,8 | 7,381 | 10,3 | - |
| lug. | 15,850 | 10,0 | 12,718 | 8,9 | 3,132 | 19,9 | 8,504 | 9,9 | 7,346 | 10,2 | - |
| ago. | 15,917 | 10,1 | 12,759 | 9,0 | 3,159 | 20,0 | 8,490 | 9,9 | 7,428 | 10,3 | - |

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



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.



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

| | Entrate correnti | | | | | | | | | | | | | | Per memoria: pressione fiscale ²⁾ |
|------|------------------|-----------------|---------|------------------|-----------------------|---------------------------|-------------------|---------------------------------|--------------------|-----|---------------------------|---------------------------|-----|------|--|
| | Totale | Imposte dirette | | | | | Imposte indirette | Riscosse da istituzioni dell'UE | Contributi sociali | | Vendite di beni e servizi | Entrate in conto capitale | | | |
| | | Famiglie | Imprese | Datori di lavoro | Lavoratori dipendenti | Imposte in conto capitale | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | |
| 2001 | 45,7 | 45,4 | 12,2 | 9,4 | 2,8 | 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 | 8,8 | 2,7 | 13,7 | 0,3 | 15,4 | 8,1 | 4,5 | 2,2 | 0,5 | 0,3 | 40,9 | |
| 2006 | 45,3 | 45,0 | 12,1 | 8,9 | 3,0 | 13,8 | 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 | 41,5 | |
| 2008 | 45,0 | 44,8 | 12,2 | 9,3 | 2,8 | 13,3 | 0,3 | 15,3 | 8,0 | 4,5 | 2,1 | 0,2 | 0,3 | 41,1 | |
| 2009 | 44,6 | 44,2 | 11,4 | 9,3 | 1,9 | 13,1 | 0,3 | 15,7 | 8,2 | 4,5 | 2,2 | 0,3 | 0,4 | 40,5 | |

2. Area dell'euro: spese

| | Spese correnti | | | | | | | | | | | | | | Per memoria: spese primarie ³⁾ |
|------|----------------|------------------------------|-------------------|-----------|------------------------|-------------------|---------|------------------------------------|-------------------------|---------------------------------|------------------------------------|-----|-----|------|---|
| | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Interessi | Trasferimenti correnti | Pagamenti sociali | Sussidi | A carico delle istituzioni dell'UE | Spese in conto capitale | | | | | | |
| | | | | | | | | | 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 | 42,9 | 10,2 | 5,0 | 2,9 | 24,8 | 22,0 | 1,7 | 0,5 | 3,8 | 2,5 | 1,4 | 0,0 | 43,8 | |
| 2007 | 46,0 | 42,2 | 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 | 47,0 | 43,2 | 10,1 | 5,1 | 3,0 | 24,9 | 22,0 | 1,6 | 0,4 | 3,8 | 2,6 | 1,3 | 0,0 | 44,0 | |
| 2009 | 50,9 | 46,6 | 10,8 | 5,6 | 2,8 | 27,4 | 24,3 | 1,8 | 0,5 | 4,2 | 2,8 | 1,4 | 0,0 | 48,0 | |

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

| | Disavanzo (-)/avanzo (+) | | | | | Disavanzo (-)/avanzo (+) primario | Consumi pubblici ⁴⁾ | | | | | | | |
|------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------|---|-----------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------|---|---------------------------|--|-----------------------------|------------------------------|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza e assistenza sociale | | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Prestazioni in natura attraverso unità di mercato | Consumi di capitale fisso | Vendite di beni e servizi (segno meno) | Consumi pubblici collettivi | Consumi pubblici individuali |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 2001 | -1,9 | -1,7 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 1,9 | 19,8 | 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 | -1,4 | -1,5 | -0,1 | -0,2 | 0,4 | 1,5 | 20,3 | 10,2 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,1 | 8,0 | 12,2 |
| 2007 | -0,7 | -1,2 | 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 | -2,1 | -0,2 | -0,2 | 0,4 | 1,0 | 20,5 | 10,1 | 5,1 | 5,3 | 1,9 | 2,1 | 8,1 | 12,4 |
| 2009 | -6,3 | -5,1 | -0,5 | -0,3 | -0,4 | -3,4 | 22,1 | 10,8 | 5,6 | 5,8 | 2,0 | 2,2 | 8,7 | 13,4 |

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 | 0,2 | -1,6 | 2,9 | . | 2,0 | -2,3 | -3,4 | -1,2 | 1,4 | -2,7 | 0,5 | -1,5 | -4,1 | -1,3 | -3,2 | 4,0 |
| 2007 | -0,3 | 0,3 | 0,0 | . | 1,9 | -2,7 | -1,5 | 3,4 | 3,7 | -2,3 | 0,2 | -0,4 | -2,8 | 0,0 | -1,8 | 5,2 |
| 2008 | -1,3 | 0,1 | -7,3 | . | -4,2 | -3,3 | -2,7 | 0,9 | 3,0 | -4,8 | 0,6 | -0,5 | -2,9 | -1,8 | -2,1 | 4,2 |
| 2009 | -6,0 | -3,0 | -14,4 | . | -11,1 | -7,5 | -5,3 | -6,0 | -0,7 | -3,8 | -5,4 | -3,5 | -9,3 | -5,8 | -7,9 | -2,5 |

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 (P3) 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) La Commissione europea non ha pubblicato i dati di finanza pubblica relativi alla Grecia nell'ultimo comunicato stampa dell'Eurostat (15/7/2010 del 22 ottobre 2010). Tali dati saranno pubblicati entro la metà di novembre 2010.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore

| | Totale | Strumenti finanziari | | | | Detentori | | | | Altri creditori ³⁾ |
|------|--------|------------------------------------|----------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|------|---------------------------------|------------------|----------------------------------|
| | | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali ²⁾ | | | Altri settori | |
| | | | | | | Totale | IFM | Altre imprese finanziarie | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2000 | 69,2 | 2,7 | 13,2 | 3,7 | 49,6 | 43,9 | 22,1 | 12,3 | 9,5 | 25,3 |
| 2001 | 68,2 | 2,8 | 12,4 | 4,0 | 48,9 | 42,1 | 20,7 | 11,0 | 10,4 | 26,1 |
| 2002 | 67,9 | 2,7 | 11,8 | 4,6 | 48,9 | 40,6 | 19,5 | 10,5 | 10,6 | 27,3 |
| 2003 | 69,1 | 2,1 | 12,4 | 5,0 | 49,6 | 39,8 | 19,7 | 11,0 | 9,1 | 29,2 |
| 2004 | 69,5 | 2,2 | 12,0 | 5,0 | 50,3 | 38,4 | 18,6 | 10,7 | 9,0 | 31,1 |
| 2005 | 70,3 | 2,4 | 12,1 | 4,7 | 51,1 | 36,5 | 17,4 | 11,1 | 8,0 | 33,8 |
| 2006 | 68,4 | 2,4 | 11,7 | 4,1 | 50,2 | 34,6 | 17,5 | 9,3 | 7,8 | 33,8 |
| 2007 | 66,1 | 2,2 | 11,1 | 4,2 | 48,7 | 32,7 | 16,9 | 8,6 | 7,3 | 33,4 |
| 2008 | 69,8 | 2,3 | 11,3 | 6,7 | 49,5 | 32,7 | 17,4 | 7,8 | 7,5 | 37,1 |
| 2009 | 79,2 | 2,4 | 12,3 | 8,6 | 55,9 | 36,8 | 20,2 | 8,9 | 7,7 | 42,4 |

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

| | Totale | Emesso da ⁴⁾ | | | | Scadenza all'emissione | | | Scadenza residua | | | Valuta | |
|------|--------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---|------------------------|--------------|------------------------------------|------------------|-------------------------------|-----------------|---|-----------------|
| | | Ammini- strazioni centrali | Ammini- strazioni statali | Ammini- strazioni locali | Enti di previ- denza e assistenza sociale | fino a 1 anno | oltre 1 anno | Tasso di interesse variabile | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Euro o valute dei paesi membri | Altre valute |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 69,2 | 58,1 | 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 | 69,1 | 56,9 | 6,5 | 5,1 | 0,6 | 7,8 | 61,3 | 5,0 | 14,9 | 26,0 | 28,2 | 68,1 | 0,9 |
| 2004 | 69,5 | 57,3 | 6,6 | 5,1 | 0,4 | 7,8 | 61,6 | 4,6 | 14,8 | 26,2 | 28,5 | 68,6 | 0,9 |
| 2005 | 70,3 | 57,8 | 6,7 | 5,2 | 0,5 | 7,9 | 62,4 | 4,6 | 14,9 | 25,6 | 29,8 | 69,3 | 1,0 |
| 2006 | 68,4 | 56,1 | 6,5 | 5,3 | 0,5 | 7,4 | 61,0 | 4,4 | 14,4 | 24,1 | 29,9 | 67,9 | 0,6 |
| 2007 | 66,1 | 54,1 | 6,2 | 5,2 | 0,5 | 7,4 | 58,7 | 4,4 | 14,6 | 23,5 | 28,0 | 65,6 | 0,5 |
| 2008 | 69,8 | 57,5 | 6,6 | 5,2 | 0,4 | 10,2 | 59,6 | 4,5 | 17,8 | 23,3 | 28,6 | 68,9 | 0,9 |
| 2009 | 79,2 | 65,3 | 7,6 | 5,7 | 0,6 | 12,2 | 66,9 | 4,6 | 19,6 | 27,1 | 32,4 | 78,0 | 1,2 |

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 | 24,8 | . | 39,6 | 63,7 | 106,6 | 64,6 | 6,7 | 63,4 | 47,4 | 62,1 | 63,9 | 26,7 | 30,5 | 39,7 |
| 2007 | 84,2 | 64,9 | 25,0 | . | 36,1 | 63,8 | 103,6 | 58,3 | 6,7 | 61,7 | 45,3 | 59,3 | 62,7 | 23,4 | 29,6 | 35,2 |
| 2008 | 89,6 | 66,3 | 44,3 | . | 39,8 | 67,5 | 106,3 | 48,3 | 13,6 | 63,1 | 58,2 | 62,5 | 65,3 | 22,5 | 27,8 | 34,1 |
| 2009 | 96,2 | 73,4 | 65,5 | . | 53,2 | 78,1 | 116,0 | 58,0 | 14,5 | 68,6 | 60,8 | 67,5 | 76,1 | 35,4 | 35,4 | 43,8 |

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 sottosectori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) La Commissione europea non ha pubblicato i dati di finanza pubblica relativi alla Grecia nell'ultimo comunicato stampa dell'Eurostat (157/2010 del 22 ottobre 2010). Tali dati saranno pubblicati entro la metà di novembre 2010.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

| | Totale | Fonte della variazione | | | Strumenti finanziari | | | | Detentori | | | Altri creditori ⁶⁾ |
|------|--------|--------------------------|--|--|------------------------------|----------|------------------------|------------------------|-----------------------------------|------|---------------------------|-------------------------------|
| | | Fabbisogno ²⁾ | Effetti di rivalutazione ³⁾ | Altre variazioni in volume ⁴⁾ | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali ⁵⁾ | IFM | Altre imprese finanziarie | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2001 | 1,9 | 1,9 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -0,2 | 0,5 | 1,5 | 0,0 | -0,5 | -0,8 | 1,9 |
| 2002 | 2,1 | 2,7 | -0,5 | -0,1 | 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 | 3,0 |
| 2005 | 3,3 | 3,0 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,5 | -0,1 | 2,6 | -0,5 | -0,6 | 0,8 | 3,8 |
| 2006 | 1,5 | 1,4 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,4 | 1,5 | -0,1 | 1,0 | -1,2 | 1,7 |
| 2007 | 1,1 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 1,0 | -0,2 | 0,2 | -0,3 | 1,3 |
| 2008 | 5,2 | 5,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 2,6 | -2,0 | 0,7 | 0,9 | -0,5 | 4,5 |
| 2009 | 7,1 | 7,3 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 1,6 | 4,8 | 3,0 | 2,2 | 0,8 | 4,1 |

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

| Variazione del debito | Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁷⁾ | Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾ | | | | | | | | | | | Altro ⁹⁾ | |
|-----------------------|--|---|--|------------------------------|----------|-----------------------|-----------------------------------|-------------|--------------------------|-------------------|----------------------------|------|---------------------|---------------------|
| | | Totale | Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche | | | | | | Effetti di rivalutazione | Effetti di cambio | Altre variazioni in volume | | | |
| | | | Totale | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli ¹⁰⁾ | Azioni e altri titoli di capitale | Dismissioni | | | | | | Apporti di capitale |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 2001 | 1,9 | -1,9 | 0,0 | -0,5 | -0,6 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,6 |
| 2002 | 2,1 | -2,6 | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,4 | 0,1 | -0,5 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| 2003 | 3,1 | -3,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| 2004 | 3,1 | -3,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,5 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| 2005 | 3,3 | -2,6 | 0,7 | 0,6 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| 2006 | 1,5 | -1,4 | 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 | -0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 |
| 2008 | 5,2 | -2,0 | 3,2 | 3,0 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | -0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| 2009 | 7,1 | -6,3 | 0,9 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | -0,3 | 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 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 | 43,7 | 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 | 39,6 |
| 4° trim. | 49,0 | 48,2 | 13,3 | 14,2 | 16,1 | 3,0 | 0,8 | 0,7 | 0,3 | 43,9 |
| 2006 1° trim. | 42,4 | 42,0 | 10,3 | 13,4 | 15,1 | 1,7 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 38,9 |
| 2° trim. | 45,3 | 44,9 | 12,2 | 13,5 | 15,1 | 1,9 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 41,0 |
| 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 | 44,3 |
| 2007 1° trim. | 42,1 | 41,8 | 10,2 | 13,5 | 14,7 | 1,7 | 0,9 | 0,4 | 0,3 | 38,7 |
| 2° trim. | 45,5 | 45,1 | 12,7 | 13,5 | 15,0 | 1,8 | 1,4 | 0,4 | 0,3 | 41,4 |
| 3° trim. | 43,6 | 43,2 | 12,2 | 12,8 | 14,8 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,0 |
| 4° trim. | 49,6 | 49,1 | 14,4 | 14,1 | 15,7 | 3,0 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,5 |
| 2008 1° trim. | 42,3 | 42,0 | 10,7 | 12,9 | 14,8 | 1,7 | 1,1 | 0,3 | 0,2 | 38,6 |
| 2° trim. | 44,9 | 44,6 | 12,6 | 12,8 | 15,0 | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 40,7 |
| 3° trim. | 43,3 | 42,9 | 11,9 | 12,5 | 15,0 | 1,9 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,7 |
| 4° trim. | 49,0 | 48,5 | 13,6 | 13,6 | 16,3 | 3,0 | 1,1 | 0,5 | 0,3 | 43,8 |
| 2009 1° trim. | 42,0 | 41,9 | 10,2 | 12,5 | 15,4 | 1,8 | 1,1 | 0,2 | 0,2 | 38,4 |
| 2° trim. | 44,4 | 43,8 | 11,5 | 12,6 | 15,5 | 2,0 | 1,4 | 0,6 | 0,5 | 40,1 |
| 3° trim. | 42,7 | 42,3 | 11,0 | 12,3 | 15,5 | 2,0 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 39,1 |
| 4° trim. | 48,7 | 47,9 | 12,7 | 13,7 | 16,4 | 3,2 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 43,3 |
| 2010 1° trim. | 41,6 | 41,4 | 10,0 | 12,3 | 15,4 | 1,8 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 38,0 |
| 2° trim. | 43,8 | 43,3 | 11,5 | 12,4 | 15,4 | 1,9 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 39,5 |

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 2° trim. | 46,6 | 43,2 | 10,3 | 4,8 | 3,3 | 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 | 24,8 | 21,4 | 1,3 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -3,2 | -0,1 |
| 4° trim. | 50,8 | 45,6 | 10,9 | 5,7 | 2,9 | 26,1 | 22,6 | 1,4 | 5,2 | 3,1 | 2,1 | -1,9 | 1,0 |
| 2005 1° trim. | 46,8 | 43,0 | 10,2 | 4,6 | 3,1 | 25,1 | 21,4 | 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 | 4,5 | 3,0 | 24,6 | 21,1 | 1,2 | 3,1 | 1,9 | 1,2 | -2,9 | 0,1 |
| 2° trim. | 45,5 | 42,2 | 10,2 | 4,9 | 3,1 | 24,0 | 21,0 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 1,0 | -0,1 | 3,0 |
| 3° trim. | 45,3 | 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 | 5,8 | 2,7 | 25,8 | 22,2 | 1,4 | 5,3 | 3,2 | 2,2 | -1,0 | 1,6 |
| 2007 1° trim. | 44,2 | 41,1 | 9,8 | 4,5 | 2,9 | 23,9 | 20,4 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,1 | 0,8 |
| 2° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,9 | 4,8 | 3,2 | 23,5 | 20,5 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 0,8 | 0,9 | 4,1 |
| 3° trim. | 44,5 | 41,1 | 9,5 | 4,7 | 3,0 | 23,9 | 20,6 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | -0,9 | 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 | 41,5 | 9,7 | 4,6 | 3,0 | 24,1 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,4 | 0,6 |
| 2° trim. | 45,3 | 42,0 | 10,1 | 4,9 | 3,2 | 23,7 | 20,6 | 1,1 | 3,3 | 2,3 | 1,0 | -0,4 | 2,8 |
| 3° trim. | 45,6 | 42,0 | 9,7 | 4,8 | 3,1 | 24,4 | 21,2 | 1,2 | 3,5 | 2,5 | 1,0 | -2,3 | 0,8 |
| 4° trim. | 52,0 | 46,9 | 11,0 | 6,1 | 2,8 | 27,1 | 23,1 | 1,4 | 5,1 | 3,4 | 1,6 | -3,0 | -0,3 |
| 2009 1° trim. | 48,5 | 45,0 | 10,6 | 5,3 | 2,9 | 26,3 | 22,4 | 1,3 | 3,4 | 2,2 | 1,2 | -6,4 | -3,5 |
| 2° trim. | 50,1 | 46,1 | 10,9 | 5,5 | 3,2 | 26,6 | 23,1 | 1,3 | 4,0 | 2,7 | 1,2 | -5,8 | -2,6 |
| 3° trim. | 49,4 | 45,5 | 10,4 | 5,3 | 2,8 | 27,1 | 23,4 | 1,4 | 3,9 | 2,7 | 1,1 | -6,7 | -3,9 |
| 4° trim. | 54,9 | 49,6 | 11,5 | 6,3 | 2,5 | 29,2 | 24,9 | 1,5 | 5,4 | 3,5 | 1,9 | -6,3 | -3,7 |
| 2010 1° trim. | 49,6 | 46,0 | 10,5 | 5,1 | 2,8 | 27,5 | 23,2 | 1,4 | 3,6 | 2,1 | 1,5 | -8,0 | -5,2 |
| 2° trim. | 49,0 | 45,5 | 10,7 | 5,4 | 3,0 | 26,4 | 22,9 | 1,3 | 3,5 | 2,5 | 1,2 | -5,2 | -2,2 |

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⁾

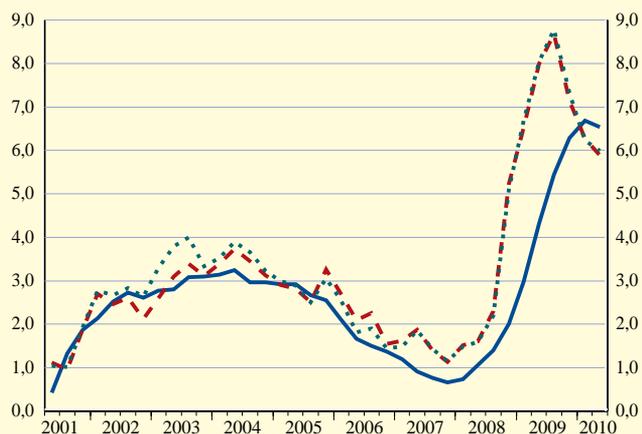
| | Totale 1 | Strumento finanziario | | | |
|---------------|-------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | | Banconote, monete e depositi 2 | Prestiti 3 | Titoli a breve termine 4 | Titoli a lungo termine 5 |
| 2007 3° trim. | 67,8 | 2,1 | 11,3 | 5,1 | 49,3 |
| 4° trim. | 66,1 | 2,2 | 11,1 | 4,2 | 48,7 |
| 2008 1° trim. | 67,1 | 2,1 | 11,4 | 5,0 | 48,6 |
| 2° trim. | 67,5 | 2,1 | 11,5 | 4,9 | 49,0 |
| 3° trim. | 67,7 | 2,1 | 11,4 | 5,5 | 48,7 |
| 4° trim. | 69,8 | 2,3 | 11,3 | 6,7 | 49,5 |
| 2009 1° trim. | 73,2 | 2,3 | 11,6 | 7,9 | 51,5 |
| 2° trim. | 76,5 | 2,4 | 11,9 | 8,4 | 53,8 |
| 3° trim. | 78,3 | 2,3 | 12,1 | 9,2 | 54,7 |
| 4° trim. | 79,2 | 2,4 | 12,3 | 8,6 | 55,9 |
| 2010 1° trim. | 81,0 | 2,4 | 12,5 | 8,4 | 57,6 |
| 2° trim. | 82,4 | 2,4 | 13,2 | 8,0 | 58,8 |

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

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

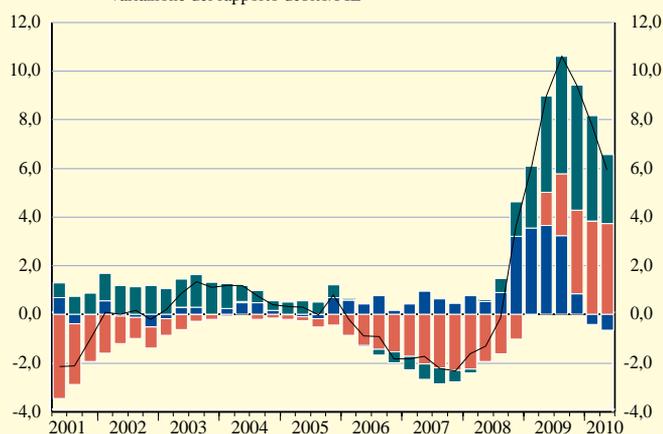
F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

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



F31 Debito (definizione di Maastricht) (variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

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



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

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

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

| | Conto corrente | | | | | Conto capitale | Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6) | Conto finanziario | | | | | | Errori e omissioni |
|---|----------------|-------|---------|---------|------------------------|----------------|--|-------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | Totale | Beni | Servizi | Redditi | Trasferimenti correnti | | | Totale | Investimenti diretti | Investimenti di portafoglio | Strumenti finanziari derivati | Altri investimenti | Riserve ufficiali | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2007 | 10,7 | 45,6 | 46,9 | 6,3 | -88,2 | 4,6 | 15,3 | -2,6 | -90,1 | 127,1 | -66,9 | 32,3 | -5,1 | -12,6 |
| 2008 | -133,9 | -18,3 | 42,1 | -58,3 | -99,4 | 9,8 | -124,2 | 116,8 | -240,3 | 303,8 | -75,0 | 131,7 | -3,4 | 7,3 |
| 2009 | -49,8 | 39,4 | 32,2 | -28,7 | -92,6 | 6,1 | -43,7 | 31,0 | -74,5 | 264,8 | 51,5 | -215,4 | 4,6 | 12,6 |
| 2009 2° trim. | -29,4 | 13,4 | 8,5 | -28,9 | -22,4 | 1,8 | -27,6 | 24,5 | 2,2 | 96,6 | 27,3 | -100,1 | -1,4 | 3,0 |
| 3° trim. | -0,4 | 13,9 | 11,9 | -3,4 | -22,7 | 1,2 | 0,8 | -22,2 | -25,7 | 57,3 | 2,0 | -56,1 | 0,3 | 21,4 |
| 4° trim. | 11,7 | 19,9 | 9,1 | 2,3 | -19,6 | 1,0 | 12,7 | -12,0 | 11,6 | 30,7 | 8,6 | -62,9 | 0,0 | -0,7 |
| 2010 1° trim. | -21,8 | 2,7 | 3,7 | 7,1 | -35,3 | 2,5 | -19,3 | 22,1 | -40,3 | 16,6 | 3,9 | 46,5 | -4,6 | -2,8 |
| 2° trim. | -23,1 | 3,9 | 11,9 | -18,1 | -20,8 | 1,9 | -21,3 | 46,5 | -37,6 | 101,7 | 6,5 | -25,1 | 1,0 | -25,2 |
| 2009 ago. | -5,7 | -1,9 | 4,0 | 0,4 | -8,3 | 0,5 | -5,3 | -8,0 | -1,9 | 28,9 | -8,3 | -27,3 | 0,8 | 13,2 |
| set. | -4,1 | 1,7 | 3,7 | -2,0 | -7,5 | -0,1 | -4,2 | 3,7 | -34,0 | 53,6 | 3,2 | -22,4 | 3,3 | 0,5 |
| ott. | 0,5 | 8,4 | 3,1 | 2,1 | -13,1 | -0,3 | 0,3 | 4,4 | 7,3 | 6,7 | 1,7 | -10,7 | -0,7 | -4,6 |
| nov. | -0,6 | 5,3 | 1,1 | -0,9 | -6,1 | 0,9 | 0,3 | 6,0 | -4,8 | -0,9 | 0,8 | 9,3 | 1,5 | -6,3 |
| dic. | 11,8 | 6,2 | 5,0 | 1,2 | -0,5 | 0,4 | 12,2 | -22,3 | 9,1 | 24,9 | 6,1 | -61,6 | -0,8 | 10,2 |
| 2010 gen. | -13,6 | -7,6 | 0,7 | 2,0 | -8,6 | 1,5 | -12,1 | 22,2 | -5,0 | 26,9 | 3,9 | -5,2 | 1,5 | -10,1 |
| feb. | -7,2 | 4,3 | 1,2 | 3,6 | -16,3 | 0,8 | -6,4 | -0,5 | -3,3 | -6,6 | 0,3 | 12,8 | -3,6 | 6,9 |
| mar. | -1,0 | 6,0 | 1,8 | 1,5 | -10,4 | 0,2 | -0,8 | 0,4 | -32,0 | -3,6 | -0,3 | 38,9 | -2,5 | 0,4 |
| apr. | -6,4 | 1,1 | 2,9 | -2,3 | -8,2 | -0,4 | -6,8 | 16,5 | -14,5 | 45,7 | 0,3 | -15,0 | -0,1 | -9,7 |
| mag. | -17,3 | -1,2 | 3,9 | -13,9 | -6,1 | 1,8 | -15,5 | 24,9 | -12,1 | 63,0 | -0,4 | -25,5 | -0,1 | -9,3 |
| giu. | 0,6 | 3,9 | 5,0 | -1,9 | -6,5 | 0,4 | 1,1 | 5,1 | -11,0 | -7,0 | 6,5 | 15,4 | 1,1 | -6,2 |
| lug. | 3,4 | 7,6 | 4,0 | -0,7 | -7,5 | 1,6 | 4,9 | 4,8 | -0,6 | -17,0 | 1,0 | 24,5 | -3,1 | -9,8 |
| ago. | -10,5 | -3,8 | 2,5 | 0,2 | -9,4 | 0,3 | -10,2 | 10,3 | -11,0 | 10,2 | 3,9 | 8,7 | -1,6 | 0,0 |
| <i>flussi cumulati sui 12 mesi</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ago. | -44,4 | 31,9 | 34,9 | -11,0 | -100,1 | 7,1 | -37,3 | 75,4 | -111,9 | 196,0 | 27,1 | -30,8 | -5,0 | -38,1 |
| <i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ago. | -0,5 | 0,4 | 0,4 | -0,1 | -1,1 | 0,1 | -0,4 | 0,8 | -1,2 | 2,2 | 0,3 | -0,3 | -0,1 | -0,4 |

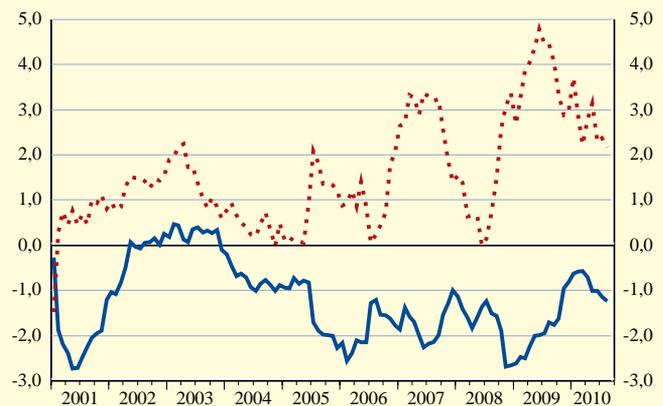
F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente (dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale sul PIL)

— saldi di conto corrente



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio (flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

— investimenti diretti netti
- - - investimenti di portafoglio netti



Fonte:

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

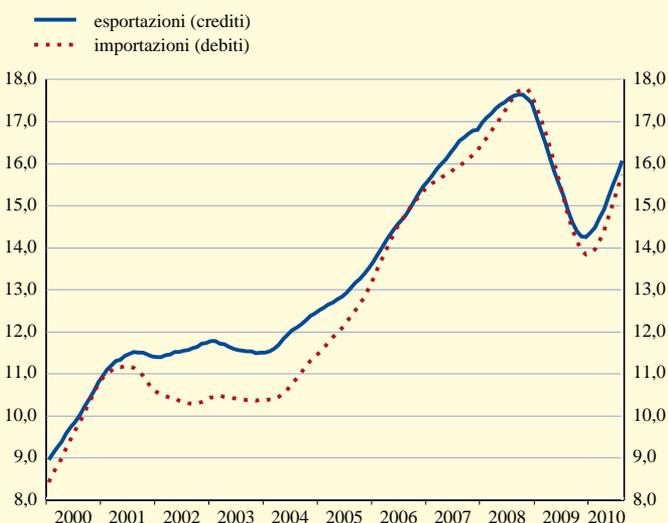
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

| | Conto corrente | | | | | | | | | | | Conto capitale | | | |
|---------------|--|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|------------------------|-----|------------------------|------|---------|--------|
| | Totale | | | Beni | | Servizi | | Redditi | | Trasferimenti correnti | | | | Crediti | Debiti |
| | Crediti | Debiti | Saldo | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | | Debiti | | | |
| | | | | | | | | | | Rimesse dei lavoratori | | Rimesse dei lavoratori | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 2007 | 2.707,8 | 2.697,2 | 10,7 | 1.518,8 | 1.473,2 | 494,2 | 447,2 | 604,0 | 597,7 | 90,9 | 6,4 | 179,0 | 20,7 | 25,6 | 21,0 |
| 2008 | 2.728,6 | 2.862,5 | -133,9 | 1.580,9 | 1.599,2 | 513,0 | 470,9 | 546,0 | 604,3 | 88,6 | 6,8 | 188,1 | 21,6 | 24,4 | 14,7 |
| 2009 | 2.259,1 | 2.308,9 | -49,8 | 1.291,3 | 1.251,9 | 469,0 | 436,8 | 405,8 | 434,6 | 93,0 | 6,0 | 185,6 | 22,4 | 19,6 | 13,5 |
| 2009 2° trim. | 555,5 | 584,8 | -29,4 | 312,3 | 298,9 | 115,3 | 106,8 | 107,4 | 136,3 | 20,5 | 1,5 | 42,9 | 5,7 | 4,9 | 3,1 |
| 3° trim. | 555,2 | 555,6 | -0,4 | 322,6 | 308,8 | 124,3 | 112,4 | 93,3 | 96,7 | 15,0 | 1,6 | 37,7 | 5,7 | 3,8 | 2,7 |
| 4° trim. | 599,2 | 587,5 | 11,7 | 348,6 | 328,7 | 120,8 | 111,7 | 97,8 | 95,5 | 32,0 | 1,5 | 51,6 | 5,8 | 6,0 | 5,0 |
| 2010 1° trim. | 580,0 | 601,8 | -21,8 | 348,6 | 345,9 | 111,0 | 107,3 | 99,2 | 92,0 | 21,3 | 1,4 | 56,6 | 5,2 | 5,3 | 2,8 |
| 2° trim. | 637,8 | 660,9 | -23,1 | 386,4 | 382,5 | 127,2 | 115,3 | 106,8 | 124,8 | 17,4 | 1,6 | 38,3 | 5,3 | 5,1 | 3,2 |
| 2010 giu. | 229,2 | 228,6 | 0,6 | 140,0 | 136,0 | 46,3 | 41,2 | 37,6 | 39,5 | 5,4 | . | 11,9 | . | 1,7 | 1,3 |
| lug. | 223,2 | 219,8 | 3,4 | 140,0 | 132,4 | 45,7 | 41,7 | 32,7 | 33,4 | 4,8 | . | 12,3 | . | 2,4 | 0,9 |
| ago. | 201,2 | 211,7 | -10,5 | 122,3 | 126,1 | 43,7 | 41,3 | 30,5 | 30,3 | 4,7 | . | 14,1 | . | 1,1 | 0,9 |
| | Dati destagionalizzati | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 570,3 | 572,4 | -2,1 | 332,6 | 318,1 | 117,5 | 108,7 | 93,5 | 97,8 | 26,8 | . | 47,9 | . | . | . |
| 2010 1° trim. | 607,6 | 613,0 | -5,4 | 363,5 | 353,2 | 121,6 | 112,0 | 102,6 | 100,6 | 20,0 | . | 47,2 | . | . | . |
| 2° trim. | 640,7 | 657,8 | -17,1 | 389,3 | 388,2 | 128,3 | 118,0 | 104,1 | 106,1 | 19,1 | . | 45,6 | . | . | . |
| 2010 giu. | 218,2 | 223,8 | -5,7 | 133,7 | 132,7 | 43,8 | 40,5 | 35,5 | 35,2 | 5,1 | . | 15,4 | . | . | . |
| lug. | 216,3 | 220,5 | -4,1 | 133,3 | 130,4 | 41,6 | 39,2 | 34,6 | 36,0 | 6,8 | . | 14,9 | . | . | . |
| ago. | 210,5 | 218,0 | -7,5 | 130,1 | 129,2 | 40,9 | 39,4 | 32,4 | 33,8 | 7,0 | . | 15,5 | . | . | . |
| | flussi cumulati sui 12 mesi | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ago. | 2.428,1 | 2.469,3 | -41,2 | 1.452,8 | 1.421,6 | 488,5 | 453,9 | 399,2 | 408,5 | 87,5 | . | 185,3 | . | . | . |
| | flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ago. | 26,9 | 27,3 | -0,5 | 16,1 | 15,7 | 5,4 | 5,0 | 4,4 | 4,5 | 1,0 | . | 2,1 | . | . | . |

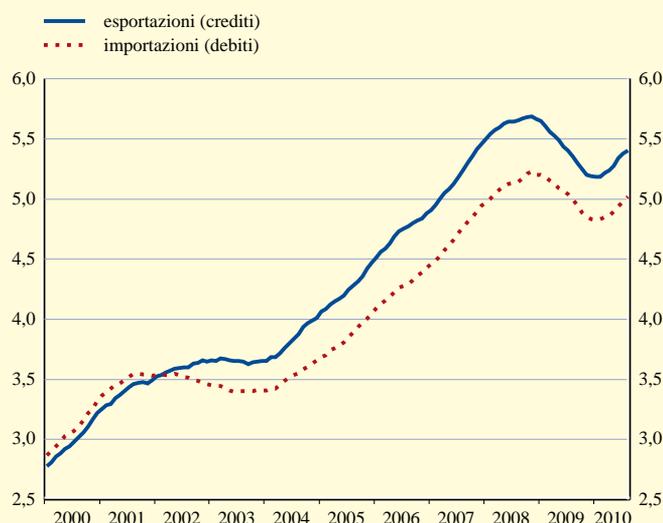
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



F35 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 | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|------------------------------|--------|---------------------|-------------------|----------------------------------|--------|-----------|--------|-----------------------------|--------|-----------|--------|--------------------|--------|-------|-------|
| | Crediti | Debiti | Totale | | Investimenti diretti | | | | Investimenti di portafoglio | | | | Altri investimenti | | | |
| | | | Crediti | Debiti | Su azioni e altre partecipazioni | | Su debito | | Dividendi | | Interessi | | Crediti | Debiti | | |
| | Crediti | Debiti | | | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | | | | |
| | | | Utili reinvestiti | Utili reinvestiti | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 2007 | 18,8 | 11,2 | 585,2 | 586,4 | 212,4 | 71,3 | 137,2 | 42,8 | 28,6 | 26,8 | 45,3 | 113,8 | 118,7 | 110,6 | 180,3 | 197,9 |
| 2008 | 19,1 | 11,8 | 526,9 | 592,5 | 155,5 | 12,6 | 127,1 | 27,0 | 30,7 | 25,9 | 43,2 | 120,5 | 125,0 | 123,7 | 172,5 | 195,2 |
| 2009 | 19,2 | 12,9 | 386,7 | 421,7 | 133,9 | 8,5 | 100,5 | 17,4 | 20,3 | 22,3 | 27,3 | 76,7 | 102,3 | 129,0 | 102,9 | 93,2 |
| 2009 2° trim. | 4,7 | 2,9 | 102,7 | 133,4 | 36,1 | -2,3 | 29,7 | 0,8 | 5,5 | 7,4 | 8,5 | 37,1 | 25,2 | 33,1 | 27,5 | 26,1 |
| 3° trim. | 4,7 | 3,8 | 88,6 | 92,9 | 30,1 | 6,2 | 24,2 | 5,7 | 4,4 | 4,6 | 6,4 | 13,3 | 25,7 | 32,1 | 21,9 | 18,7 |
| 4° trim. | 5,1 | 3,9 | 92,8 | 91,7 | 35,4 | 0,0 | 24,5 | 0,6 | 5,3 | 5,1 | 6,0 | 13,9 | 24,5 | 30,0 | 21,6 | 18,2 |
| 2010 1° trim. | 4,9 | 2,2 | 94,3 | 89,8 | 39,0 | -1,4 | 25,0 | 3,4 | 4,5 | 4,3 | 6,0 | 12,0 | 25,0 | 32,3 | 19,8 | 16,2 |
| 2° trim. | 4,8 | 2,7 | 102,0 | 122,1 | 41,6 | -5,7 | 28,6 | -3,3 | 4,7 | 5,0 | 9,8 | 38,5 | 26,1 | 33,3 | 19,7 | 16,6 |

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

| dal 3° trim. 2009 al 2° trim. 2010 | Totale | Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro | | | | | | Brasile | Canada | Cina | India | Giappone | Russia | Svizzera | Stati Uniti | Altri |
|---------------------------------------|---------|--|-----------|--------|-------------|---------------------|---------------------|---------|--------|-------|-------|----------|--------|----------|-------------|-------|
| | 1 | Totale | Danimarca | Svezia | Regno Unito | Altri paesi dell'UE | Istituzioni dell'UE | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | | | | | | | | | |
| | Crediti | | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | 2.372,2 | 814,3 | 45,8 | 72,0 | 393,2 | 245,2 | 58,2 | 41,4 | 31,1 | 101,1 | 33,1 | 49,0 | 76,3 | 176,2 | 317,6 | 732,1 |
| Beni | 1.406,2 | 458,6 | 28,2 | 46,1 | 193,6 | 190,5 | 0,2 | 23,2 | 16,7 | 82,9 | 24,6 | 31,4 | 54,9 | 88,9 | 164,2 | 460,7 |
| Servizi | 483,3 | 160,5 | 10,8 | 12,9 | 104,1 | 26,9 | 5,7 | 7,3 | 7,0 | 13,2 | 6,7 | 10,8 | 14,2 | 51,1 | 72,1 | 140,5 |
| Redditi | 397,1 | 133,7 | 6,1 | 11,8 | 83,9 | 24,4 | 7,6 | 10,4 | 6,6 | 4,8 | 1,7 | 6,5 | 6,8 | 28,8 | 76,4 | 121,3 |
| Redditi da capitale | 377,6 | 127,0 | 6,0 | 11,6 | 82,2 | 23,7 | 3,4 | 10,4 | 6,6 | 4,7 | 1,7 | 6,4 | 6,7 | 21,2 | 74,5 | 118,3 |
| Trasferimenti correnti | 85,6 | 61,5 | 0,6 | 1,2 | 11,6 | 3,3 | 44,8 | 0,4 | 0,9 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 7,3 | 4,9 | 9,6 |
| Conto capitale | 20,3 | 17,0 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,3 | 15,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 2,3 |
| | Debiti | | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | 2.405,8 | 762,3 | 40,3 | 67,3 | 334,2 | 222,8 | 97,7 | - | 25,6 | - | - | 85,8 | - | 160,3 | 314,6 | - |
| Beni | 1.365,9 | 389,3 | 26,3 | 40,4 | 147,0 | 175,6 | 0,0 | 22,1 | 10,8 | 170,0 | 20,1 | 44,9 | 94,4 | 75,9 | 119,4 | 418,9 |
| Servizi | 446,8 | 133,2 | 7,3 | 10,2 | 83,0 | 32,4 | 0,2 | 5,5 | 5,8 | 10,8 | 4,7 | 8,1 | 8,4 | 42,6 | 93,3 | 134,4 |
| Redditi | 409,0 | 128,5 | 6,0 | 15,6 | 91,2 | 10,5 | 5,3 | - | 7,2 | - | - | 32,4 | - | 35,2 | 95,6 | - |
| Redditi da capitale | 396,5 | 120,7 | 5,9 | 15,5 | 89,3 | 4,7 | 5,3 | - | 7,1 | - | - | 32,3 | - | 34,6 | 94,5 | - |
| Trasferimenti correnti | 184,2 | 111,3 | 0,7 | 1,1 | 13,0 | 4,3 | 92,1 | 1,5 | 1,8 | 2,8 | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 6,6 | 6,3 | 52,2 |
| Conto capitale | 13,7 | 2,4 | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,2 | 1,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 1,2 | 9,0 |
| | Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | -33,6 | 52,1 | 5,5 | 4,7 | 59,0 | 22,4 | -39,4 | - | 5,5 | - | - | -36,8 | - | 15,9 | 2,9 | - |
| Beni | 40,3 | 69,3 | 1,9 | 5,7 | 46,6 | 15,0 | 0,2 | 1,1 | 5,8 | -87,2 | 4,5 | -13,5 | -39,4 | 13,0 | 44,8 | 41,8 |
| Servizi | 36,5 | 27,2 | 3,5 | 2,7 | 21,1 | -5,5 | 5,5 | 1,8 | 1,2 | 2,3 | 2,1 | 2,7 | 5,8 | 8,5 | -21,2 | 6,1 |
| Redditi | -12,0 | 5,2 | 0,2 | -3,8 | -7,3 | 14,0 | 2,2 | - | -0,6 | - | - | -25,9 | - | -6,4 | -19,2 | - |
| Redditi da capitale | -18,8 | 6,3 | 0,2 | -3,9 | -7,1 | 18,9 | -1,9 | - | -0,5 | - | - | -25,8 | - | -13,3 | -20,0 | - |
| Trasferimenti correnti | -98,5 | -49,7 | -0,1 | 0,1 | -1,4 | -1,0 | -47,3 | -1,1 | -0,9 | -2,6 | -0,7 | -0,1 | -0,2 | 0,7 | -1,5 | -42,6 |
| Conto capitale | 6,6 | 14,6 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 14,7 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,8 | -6,7 |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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 | 13.994,5 | 15.268,8 | -1.274,3 | 155,2 | 169,3 | -14,1 | 3.725,2 | 3.215,5 | 4.630,1 | 6.541,2 | -28,9 | 5.321,0 | 5.512,2 | 347,2 |
| 2008 | 13.344,9 | 14.985,6 | -1.640,7 | 144,3 | 162,1 | -17,7 | 3.888,0 | 3.313,4 | 3.727,4 | 5.941,5 | -29,8 | 5.385,1 | 5.730,6 | 374,2 |
| 2009 | 13.760,1 | 15.208,0 | -1.447,8 | 153,6 | 169,8 | -16,2 | 4.261,0 | 3.472,5 | 4.225,8 | 6.741,2 | -45,4 | 4.856,4 | 4.994,2 | 462,4 |
| 2010 1° trim. | 14.413,1 | 15.737,6 | -1.324,6 | 160,4 | 175,2 | -14,7 | 4.375,9 | 3.486,5 | 4.493,4 | 7.048,2 | -39,0 | 5.084,1 | 5.202,9 | 498,7 |
| 2° trim. | 14.932,8 | 16.055,1 | -1.122,3 | 164,9 | 177,3 | -12,4 | 4.525,2 | 3.520,8 | 4.614,0 | 7.138,5 | -49,8 | 5.260,1 | 5.395,8 | 583,3 |
| Variazioni nelle consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 1.610,2 | 1.869,0 | -258,8 | 17,9 | 20,7 | -2,9 | 571,8 | 486,1 | 258,0 | 591,2 | -8,2 | 767,2 | 791,8 | 21,4 |
| 2008 | -649,6 | -283,2 | -366,4 | -7,0 | -3,1 | -4,0 | 162,9 | 98,0 | -902,7 | -599,6 | -0,9 | 64,1 | 218,5 | 27,0 |
| 2009 | 415,2 | 222,3 | 192,9 | 4,6 | 2,5 | 2,2 | 372,9 | 159,1 | 498,4 | 799,6 | -15,6 | -528,7 | -736,4 | 88,2 |
| 2010 1° trim. | 653,0 | 529,7 | 123,3 | 29,5 | 23,9 | 5,6 | 114,9 | 14,0 | 267,6 | 307,0 | 6,4 | 227,8 | 208,7 | 36,3 |
| 2° trim. | 519,7 | 317,5 | 202,2 | 22,6 | 13,8 | 8,8 | 149,4 | 34,3 | 120,6 | 90,3 | -10,8 | 176,0 | 192,9 | 84,7 |
| 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 | 1.942,6 | 1.940,0 | 2,6 | 21,5 | 21,5 | 0,0 | 511,5 | 421,4 | 438,9 | 566,1 | 66,9 | 920,2 | 952,6 | 5,1 |
| 2008 | 407,8 | 524,7 | -116,8 | 4,4 | 5,7 | -1,3 | 333,7 | 93,4 | -15,0 | 288,9 | 75,0 | 10,8 | 142,4 | 3,4 |
| 2009 | -213,4 | -182,3 | -31,0 | -2,4 | -2,0 | -0,3 | 288,3 | 213,8 | 78,6 | 343,4 | -51,5 | -524,2 | -739,6 | -4,6 |
| 2009 4° trim. | 40,7 | 28,7 | 12,0 | 1,8 | 1,2 | 0,5 | 48,2 | 59,8 | 32,9 | 63,6 | -8,6 | -31,8 | -94,7 | 0,0 |
| 2010 1° trim. | 182,8 | 204,9 | -22,1 | 8,3 | 9,3 | -1,0 | 38,8 | -1,5 | 61,0 | 77,6 | -3,9 | 82,3 | 128,8 | 4,6 |
| 2° trim. | 67,3 | 113,8 | -46,5 | 2,9 | 4,9 | -2,0 | 60,2 | 22,7 | -16,3 | 85,4 | -6,5 | 30,9 | 5,8 | -1,0 |
| 2010 apr. | 116,1 | 132,6 | -16,5 | . | . | . | 18,4 | 3,9 | 8,9 | 54,6 | -0,3 | 89,1 | 74,1 | 0,1 |
| mag. | 106,1 | 131,0 | -24,9 | . | . | . | 27,4 | 15,3 | -19,2 | 43,8 | 0,4 | 97,5 | 71,9 | 0,1 |
| giu. | -154,9 | -149,8 | -5,1 | . | . | . | 14,5 | 3,5 | -5,9 | -13,0 | -6,5 | -155,8 | -140,3 | -1,1 |
| lug. | -13,5 | -8,6 | -4,8 | . | . | . | 8,4 | 7,9 | 21,3 | 4,4 | -1,0 | -45,3 | -20,9 | 3,1 |
| ago. | 113,0 | 123,2 | -10,3 | . | . | . | 16,0 | 5,0 | 21,8 | 32,0 | -3,9 | 77,6 | 86,2 | 1,6 |
| Altre variazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | -332,4 | -71,0 | -261,4 | -3,7 | -0,8 | -2,9 | 60,3 | 64,7 | -180,9 | 25,1 | -75,1 | -153,0 | -160,8 | 16,3 |
| 2008 | -1.057,4 | -807,8 | -249,6 | -11,4 | -8,7 | -2,7 | -170,8 | 4,6 | -887,8 | -888,5 | -75,8 | 53,3 | 76,0 | 23,7 |
| 2009 | 628,6 | 404,7 | 223,9 | 7,0 | 4,5 | 2,5 | 84,7 | -54,7 | 419,8 | 456,2 | 35,9 | -4,5 | 3,2 | 92,7 |
| Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | -521,9 | -339,5 | -182,4 | -5,8 | -3,8 | -2,0 | -104,1 | -17,1 | -217,4 | -146,9 | . | -186,7 | -175,5 | -13,7 |
| 2008 | -39,4 | 55,1 | -94,5 | -0,4 | 0,6 | -1,0 | -20,1 | -9,6 | 6,8 | 47,4 | . | -35,4 | 17,3 | 9,2 |
| 2009 | -45,8 | -49,7 | 3,9 | -0,5 | -0,6 | 0,0 | -4,8 | 1,7 | -28,4 | -27,5 | . | -10,1 | -23,9 | -2,5 |
| Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 78,7 | 113,4 | -34,7 | 0,9 | 1,3 | -0,4 | 45,2 | 5,8 | 77,3 | 107,6 | -75,1 | . | . | 31,3 |
| 2008 | -1.021,5 | -1.018,4 | -3,1 | -11,0 | -11,0 | 0,0 | -154,5 | -94,8 | -812,8 | -923,6 | -75,8 | . | . | 21,5 |
| 2009 | 622,1 | 494,0 | 128,1 | 6,9 | 5,5 | 1,4 | 137,9 | 44,5 | 402,2 | 449,5 | 35,9 | . | . | 46,1 |
| Altre variazioni dovute ad altre rettifiche | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 110,8 | 155,1 | -44,3 | 1,2 | 1,7 | -0,5 | 119,2 | 76,0 | -40,8 | 64,4 | . | 33,7 | 14,7 | -1,3 |
| 2008 | 3,5 | 155,5 | -152,0 | 0,0 | 1,7 | -1,6 | 3,8 | 109,0 | -81,8 | -12,3 | . | 88,7 | 58,8 | -7,1 |
| 2009 | 52,3 | -39,6 | 91,9 | 0,6 | -0,4 | 1,0 | -48,5 | -100,9 | 46,0 | 34,3 | . | 5,6 | 27,0 | 49,2 |
| 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 | 15,6 | 14,3 | - | . | . | . | 15,8 | 15,1 | 10,0 | 9,4 | . | 20,3 | 20,2 | 1,6 |
| 2008 | 2,9 | 3,4 | - | . | . | . | 9,1 | 2,9 | -0,6 | 4,6 | . | 0,2 | 2,7 | 1,0 |
| 2009 4° trim. | -1,6 | -1,2 | - | . | . | . | 7,4 | 6,6 | 2,0 | 5,8 | . | -9,7 | -12,8 | -1,2 |
| 2010 1° trim. | 1,1 | 1,1 | - | . | . | . | 5,7 | 5,5 | 4,6 | 6,2 | . | -4,2 | -7,0 | 1,3 |
| 2° trim. | 2,2 | 2,2 | - | . | . | . | 5,2 | 3,6 | 3,4 | 5,3 | . | -0,5 | -2,3 | 0,7 |

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

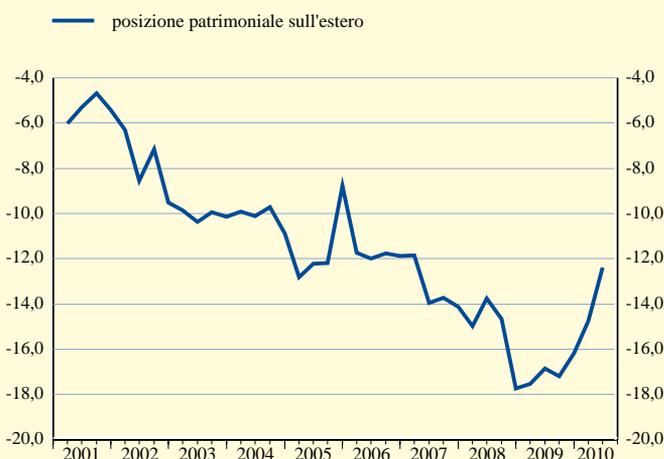
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

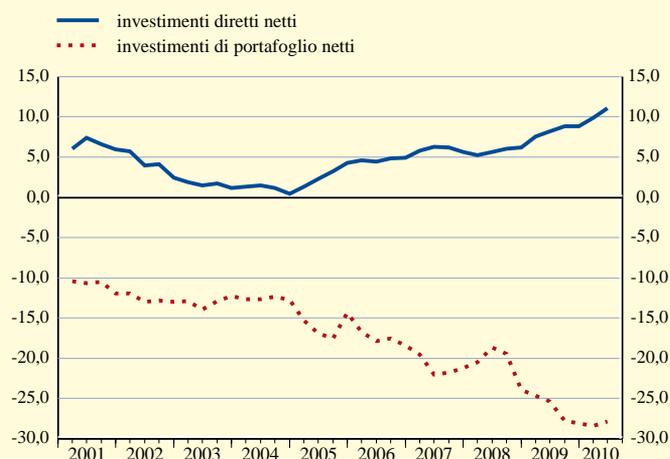
| | All'estero da residenti | | | | | | Nell'area dell'euro da non residenti | | | | | | | |
|---|-------------------------|--|-------|---------|---|-------|--------------------------------------|---------|--|------|---------|---|-------|---------|
| | Totale | Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti | | | 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) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.888,0 | 3.015,7 | 213,1 | 2.802,6 | 872,3 | 13,0 | 859,4 | 3.313,4 | 2.354,7 | 64,5 | 2.290,1 | 958,8 | 18,3 | 940,4 |
| 2009 | 4.261,0 | 3.290,8 | 227,5 | 3.063,3 | 970,2 | 14,4 | 955,8 | 3.472,5 | 2.526,0 | 76,3 | 2.449,7 | 946,6 | 17,8 | 928,8 |
| 2010 1° trim. | 4.375,9 | 3.380,3 | 243,3 | 3.137,0 | 995,6 | 15,1 | 980,5 | 3.486,5 | 2.611,7 | 80,4 | 2.531,2 | 874,8 | 17,8 | 857,1 |
| 2° trim. | 4.525,2 | 3.477,8 | 255,2 | 3.222,6 | 1.047,5 | 16,5 | 1.031,0 | 3.520,8 | 2.629,5 | 80,3 | 2.549,2 | 891,3 | 16,1 | 875,2 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 511,5 | 388,8 | 18,9 | 369,8 | 122,8 | -0,1 | 122,9 | 421,4 | 314,6 | 5,3 | 309,3 | 106,8 | 1,4 | 105,4 |
| 2009 | 333,7 | 214,3 | 20,4 | 193,9 | 119,4 | -0,3 | 119,7 | 93,4 | 70,0 | -1,2 | 71,2 | 23,4 | 1,6 | 21,8 |
| 2010 | 288,3 | 215,7 | 15,4 | 200,3 | 72,6 | 3,4 | 69,2 | 213,8 | 214,9 | 7,4 | 207,5 | -1,1 | -0,6 | -0,5 |
| 2009 4° trim. | 48,2 | 55,2 | -0,1 | 55,3 | -7,0 | 1,6 | -8,7 | 59,8 | 69,8 | 2,9 | 66,9 | -10,1 | -0,1 | -10,0 |
| 2010 1° trim. | 38,8 | 8,8 | 6,1 | 2,7 | 30,0 | 0,2 | 29,7 | -1,5 | 60,7 | 1,5 | 59,2 | -62,2 | -0,2 | -62,0 |
| 2° trim. | 60,2 | 17,4 | -0,7 | 18,0 | 42,9 | 0,5 | 42,4 | 22,7 | 11,7 | 2,2 | 9,5 | 11,0 | -2,4 | 13,4 |
| 2010 apr. | 18,4 | 7,4 | 0,8 | 6,6 | 10,9 | 0,3 | 10,6 | 3,9 | 5,9 | 0,5 | 5,4 | -2,0 | 1,5 | -3,5 |
| mag. | 27,4 | 11,8 | -1,5 | 13,4 | 15,5 | 0,2 | 15,3 | 15,3 | 3,4 | 0,8 | 2,6 | 11,9 | -1,6 | 13,5 |
| giu. | 14,5 | -1,9 | 0,1 | -2,0 | 16,4 | 0,0 | 16,5 | 3,5 | 2,4 | 0,9 | 1,5 | 1,1 | -2,2 | 3,3 |
| lug. | 8,4 | 7,8 | 0,3 | 7,5 | 0,6 | 0,2 | 0,4 | 7,9 | 6,8 | 1,0 | 5,7 | 1,1 | -0,8 | 1,9 |
| ago. | 16,0 | 20,7 | 0,5 | 20,2 | -4,7 | -0,1 | -4,6 | 5,0 | 4,6 | 0,1 | 4,5 | 0,3 | 0,8 | -0,5 |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 15,8 | 14,8 | 8,2 | 15,5 | 19,9 | -58,9 | 20,1 | 15,1 | 15,1 | 8,6 | 15,3 | 15,4 | 6,4 | 15,5 |
| 2008 | 9,1 | 7,3 | 9,1 | 7,2 | 15,9 | -1,0 | 16,2 | 2,9 | 2,9 | -1,7 | 3,1 | 2,9 | 9,2 | 2,8 |
| 2009 4° trim. | 7,4 | 7,1 | 7,3 | 7,1 | 8,3 | 26,3 | 8,1 | 6,6 | 9,3 | 11,3 | 9,2 | -0,1 | -3,2 | -0,1 |
| 2010 1° trim. | 5,7 | 5,9 | 5,3 | 6,0 | 5,1 | 20,1 | 4,8 | 5,5 | 10,3 | 11,7 | 10,3 | -6,7 | -4,9 | -6,8 |
| 2° trim. | 5,2 | 3,9 | 1,9 | 4,1 | 9,3 | 19,0 | 9,1 | 3,6 | 7,3 | 12,6 | 7,2 | -5,9 | -19,3 | -5,6 |

F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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


F37 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

| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------|--|-------------------------------|-------|--------------|---------------------------|--------|---------------------|--------------|---------------------------|---------|-------|--------------------------------|---------------------------|-------|-------|-------|
| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | | | Strumenti di debito | | | | | Strumenti di mercato monetario | | | | |
| | | Totale | IFM | non IFM | | Totale | IFM | non IFM | | Totale | IFM | non IFM | | | | |
| | | | | Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | | | Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | | | Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 2008 | 3.727,4 | 1.128,6 | 68,4 | 3,0 | 1.060,1 | 27,1 | 2.164,2 | 965,0 | 20,0 | 1.199,2 | 18,4 | 434,6 | 358,0 | 61,6 | 76,6 | 1,3 |
| 2009 | 4.225,8 | 1.488,5 | 76,2 | 3,4 | 1.412,3 | 34,4 | 2.339,3 | 917,5 | 17,0 | 1.421,8 | 36,4 | 398,0 | 327,2 | 44,9 | 70,8 | 2,0 |
| 2010 1° trim. | 4.493,4 | 1.641,9 | 90,7 | 3,6 | 1.551,2 | 39,1 | 2.439,3 | 934,8 | 17,3 | 1.504,5 | 36,4 | 412,3 | 342,0 | 41,0 | 70,3 | 0,6 |
| 2° trim. | 4.614,0 | 1.648,2 | 80,4 | 3,5 | 1.567,8 | 43,6 | 2.538,5 | 931,2 | 16,9 | 1.607,3 | 45,9 | 427,3 | 336,4 | 43,6 | 90,9 | 0,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 438,9 | 62,5 | 26,7 | 0,0 | 35,7 | 8,2 | 293,2 | 148,0 | 4,9 | 145,2 | 3,3 | 83,3 | 63,4 | 26,3 | 19,8 | 0,8 |
| 2008 | -15,0 | -106,5 | -36,0 | 0,6 | -70,5 | -0,2 | 81,2 | 40,9 | 3,2 | 40,3 | 2,6 | 10,3 | 35,1 | 15,1 | -24,8 | 0,4 |
| 2009 | 78,6 | 45,5 | -3,6 | -0,2 | 49,1 | 1,5 | 24,7 | -99,9 | -3,4 | 124,7 | 17,6 | 8,4 | 11,7 | -12,7 | -3,3 | 1,0 |
| 2009 4° trim. | 32,9 | 34,8 | -0,1 | -0,2 | 34,9 | 0,4 | 18,7 | -18,2 | -0,5 | 36,9 | -1,1 | -20,6 | -19,3 | 1,3 | -1,3 | 0,8 |
| 2010 1° trim. | 61,0 | 36,4 | 9,5 | 0,0 | 26,8 | 1,0 | 46,5 | 3,2 | 0,2 | 43,3 | -1,6 | -21,9 | -19,1 | -6,1 | -2,8 | -1,5 |
| 2° trim. | -16,3 | -7,9 | -5,9 | -0,2 | -2,0 | 2,7 | -2,5 | -36,4 | -0,7 | 33,8 | 0,6 | -5,9 | -17,1 | -2,6 | 11,2 | -0,3 |
| 2010 apr. | 8,9 | 2,2 | -1,3 | -0,2 | 3,5 | . | 4,4 | -3,7 | 0,8 | 8,1 | . | 2,3 | -4,1 | 0,7 | 6,4 | . |
| mag. | -19,2 | -13,1 | -2,0 | 0,0 | -11,1 | . | -6,9 | -23,3 | 1,2 | 16,4 | . | 0,8 | -5,2 | 2,8 | 6,0 | . |
| giu. | -5,9 | 3,0 | -2,6 | 0,0 | 5,6 | . | 0,0 | -9,4 | -2,7 | 9,4 | . | -9,0 | -7,8 | -6,1 | -1,2 | . |
| lug. | 21,3 | -1,7 | -4,0 | 0,0 | 2,3 | . | -2,7 | -14,1 | -0,4 | 11,4 | . | 25,8 | 13,8 | -3,6 | 12,0 | . |
| ago. | 21,8 | -0,1 | -2,2 | 0,0 | 2,1 | . | 14,2 | -1,5 | 0,8 | 15,7 | . | 7,6 | 24,3 | 5,0 | -16,7 | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 10,0 | 3,2 | 22,2 | -0,5 | 1,9 | 21,3 | 14,1 | 16,7 | 38,9 | 12,2 | 23,2 | 24,4 | 24,0 | 104,0 | 29,4 | 277,4 |
| 2008 | -0,6 | -6,4 | -27,8 | 24,6 | -4,8 | -0,4 | 3,6 | 4,2 | 20,3 | 3,1 | 15,7 | 2,8 | 12,0 | 41,9 | -27,7 | 71,1 |
| 2009 4° trim. | 2,0 | 3,3 | -5,6 | -7,2 | 3,8 | 5,4 | 1,0 | -10,2 | -17,1 | 10,2 | 95,3 | 1,4 | 2,6 | -22,0 | -4,5 | 73,1 |
| 2010 1° trim. | 4,6 | 9,2 | 19,1 | -7,0 | 8,7 | 7,0 | 4,4 | -5,5 | -5,1 | 12,0 | -10,5 | -9,3 | -9,1 | -32,1 | -10,5 | -67,0 |
| 2° trim. | 3,4 | 8,3 | 11,3 | -10,9 | 8,1 | 12,3 | 4,3 | -6,1 | -10,0 | 11,5 | -8,6 | -14,8 | -17,5 | -34,3 | -2,2 | -81,5 |

4. Investimenti di portafoglio: passività

| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | |
|-------------------|--|-------------------------------|-------|---------|---------------------|---------|---------------------------|---------------------------|--------------------------------|-------|---------------------------|---------------------------|
| | Totale | Azioni e altre partecipazioni | | | Strumenti di debito | | | | Strumenti di mercato monetario | | | |
| | | Totale | IFM | non IFM | Totale | IFM | non IFM | | Totale | IFM | non IFM | |
| | | | | | | | Amministrazioni pubbliche | Amministrazioni pubbliche | | | Amministrazioni pubbliche | Amministrazioni pubbliche |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 2008 | 5.941,5 | 2.186,0 | 616,9 | 1.569,1 | 3.373,3 | 1.198,2 | 2.175,1 | 1.428,2 | 382,3 | 62,0 | 320,3 | 271,7 |
| 2009 | 6.741,2 | 2.752,2 | 686,6 | 2.065,6 | 3.461,6 | 1.132,1 | 2.329,5 | 1.478,0 | 527,3 | 67,8 | 459,5 | 425,0 |
| 2010 1° trim. | 7.048,2 | 2.829,3 | 665,4 | 2.163,9 | 3.683,2 | 1.160,2 | 2.522,9 | 1.617,8 | 535,8 | 99,0 | 436,8 | 395,8 |
| 2° trim. | 7.138,5 | 2.781,1 | 682,3 | 2.098,8 | 3.857,3 | 1.176,8 | 2.680,6 | 1.748,3 | 500,1 | 79,7 | 420,4 | 380,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 566,1 | 164,4 | 34,0 | 130,4 | 341,1 | 154,4 | 186,7 | 126,5 | 60,5 | 52,1 | 8,4 | 20,8 |
| 2008 | 288,9 | -101,1 | 84,4 | -185,6 | 209,2 | 7,3 | 202,0 | 185,6 | 180,7 | -33,4 | 214,1 | 191,4 |
| 2009 | 343,4 | 82,7 | 3,6 | 79,0 | 141,8 | 6,0 | 135,8 | 98,0 | 119,0 | -14,9 | 133,8 | 157,5 |
| 2009 4° trim. | 63,6 | 31,5 | -7,3 | 38,8 | 13,9 | 3,0 | 10,9 | 7,7 | 18,2 | 16,2 | 2,1 | 3,3 |
| 2010 1° trim. | 77,6 | 0,3 | -16,7 | 17,0 | 70,4 | 14,7 | 55,7 | 82,0 | 6,9 | 37,0 | -30,1 | -21,3 |
| 2° trim. | 85,4 | 3,8 | 2,0 | 1,7 | 90,4 | -7,0 | 97,4 | 103,6 | -8,8 | -9,4 | 0,6 | -6,8 |
| 2010 apr. | 54,6 | -7,9 | -2,3 | -5,6 | 51,0 | 13,3 | 37,7 | . | 11,6 | 4,8 | 6,8 | . |
| mag. | 43,8 | -10,8 | -9,6 | -1,2 | 40,2 | -8,7 | 48,9 | . | 14,3 | 0,7 | 13,7 | . |
| giu. | -13,0 | 22,5 | 13,9 | 8,5 | -0,7 | -11,6 | 10,8 | . | -34,7 | -14,8 | -19,9 | . |
| lug. | 4,4 | 4,9 | 5,3 | -0,3 | -37,2 | -7,8 | -29,5 | . | 36,7 | 13,9 | 22,8 | . |
| ago. | 32,0 | 21,6 | 16,9 | 4,7 | -8,3 | 13,0 | -21,3 | . | 18,8 | -4,4 | 23,1 | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 9,4 | 5,4 | 5,8 | 5,1 | 12,6 | 15,7 | 10,8 | 12,7 | 29,2 | 49,6 | 12,4 | 33,9 |
| 2008 | 4,6 | -4,2 | 14,9 | -8,6 | 7,0 | 0,7 | 11,0 | 16,8 | 75,6 | -24,9 | 207,5 | 255,5 |
| 2009 4° trim. | 5,8 | 3,6 | 0,6 | 4,7 | 4,2 | 0,5 | 6,2 | 6,9 | 31,2 | -32,0 | 41,6 | 58,2 |
| 2010 1° trim. | 6,2 | 6,1 | -2,3 | 9,4 | 4,2 | 2,9 | 4,8 | 9,9 | 25,5 | 75,5 | 15,2 | 23,3 |
| 2° trim. | 5,3 | 4,5 | -2,1 | 7,0 | 5,1 | 1,9 | 6,5 | 12,4 | 13,5 | 73,0 | 4,6 | 9,1 |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

| | Totale | Eurosistema | | | IFM (escluso l'Eurosistema) | | | Amministrazioni pubbliche | | | | Altri settori | | | |
|---|---------|-------------|---|-------------------|-----------------------------|---|-------------------|---------------------------|-----------------------------|--|------------------------------------|---------------|-----------------------------|--|------------------------------------|
| | | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre attività | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre attività | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | Banconote, monete e depositi | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | Banconote, monete e depositi |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5.385,1 | 28,8 | 27,7 | 1,0 | 3.273,5 | 3.214,3 | 59,2 | 90,7 | 12,3 | 42,6 | 8,8 | 1.992,1 | 188,5 | 1.610,1 | 432,1 |
| 2009 | 4.856,4 | 29,7 | 29,4 | 0,3 | 2.837,3 | 2.806,8 | 30,5 | 109,0 | 8,4 | 63,6 | 11,3 | 1.880,4 | 192,0 | 1.504,1 | 398,5 |
| 2010 1° trim. | 5.084,1 | 24,1 | 23,8 | 0,3 | 2.971,9 | 2.938,2 | 33,7 | 106,6 | 8,4 | 59,6 | 7,8 | 1.981,4 | 196,5 | 1.576,6 | 413,2 |
| 2° trim. | 5.260,1 | 24,3 | 24,0 | 0,3 | 3.079,5 | 3.045,1 | 34,3 | 114,4 | 8,6 | 65,7 | 13,0 | 2.041,9 | 209,3 | 1.622,9 | 439,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 920,2 | 22,0 | 22,0 | 0,0 | 538,1 | 530,9 | 7,2 | -7,8 | -1,4 | -7,4 | -5,5 | 367,9 | 14,0 | 340,8 | 64,7 |
| 2008 | 10,8 | -9,3 | -9,3 | 0,0 | -42,1 | -58,7 | 16,6 | -5,7 | -1,1 | -6,0 | -4,8 | 67,9 | 0,2 | 62,1 | -61,7 |
| 2009 | -524,2 | -0,3 | -0,3 | 0,0 | -421,6 | -401,2 | -20,5 | 10,9 | -0,4 | 9,5 | 1,3 | -113,2 | -1,4 | -115,6 | -55,7 |
| 2009 4° trim. | -31,8 | 5,5 | 5,5 | 0,0 | -9,2 | -7,1 | -2,2 | 6,7 | 0,0 | 6,4 | 1,1 | -34,8 | 0,4 | -36,9 | -30,1 |
| 2010 1° trim. | 82,3 | -7,0 | -7,0 | 0,0 | 55,7 | 52,6 | 3,2 | -6,9 | -0,1 | -7,7 | -3,7 | 40,5 | 1,7 | 26,5 | 1,3 |
| 2° trim. | 30,9 | -3,4 | -3,4 | 0,0 | 2,4 | -5,0 | 7,4 | 5,7 | 0,0 | 5,5 | 5,2 | 26,1 | 9,4 | 18,8 | 6,6 |
| 2010 apr. | 89,1 | 1,1 | . | . | 70,0 | . | . | 5,1 | . | . | 5,0 | 12,9 | . | . | 13,6 |
| mag. | 97,5 | -3,9 | . | . | 72,7 | . | . | 0,2 | . | . | 0,0 | 28,5 | . | . | 6,5 |
| giu. | -155,8 | -0,6 | . | . | -140,3 | . | . | 0,4 | . | . | 0,2 | -15,3 | . | . | -13,5 |
| lug. | -45,3 | 2,0 | . | . | -51,0 | . | . | 6,3 | . | . | -1,5 | -2,7 | . | . | -0,4 |
| ago. | 77,6 | -0,9 | . | . | 71,6 | . | . | 0,6 | . | . | 1,0 | 6,4 | . | . | 14,1 |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 20,3 | 157,3 | 173,7 | -1,7 | 18,3 | 18,4 | 11,3 | -6,6 | -9,7 | -12,6 | -28,6 | 25,1 | 7,5 | 29,7 | 16,2 |
| 2008 | 0,2 | -26,0 | -26,7 | 5,0 | -1,3 | -1,8 | 23,5 | -6,1 | -8,9 | -12,3 | -35,2 | 3,7 | 0,1 | 4,2 | -14,0 |
| 2009 4° trim. | -9,7 | -1,8 | -2,7 | 0,2 | -12,8 | -12,4 | -36,9 | 11,4 | -3,4 | 19,5 | 12,9 | -5,7 | -0,8 | -7,3 | -13,3 |
| 2010 1° trim. | -4,2 | -2,5 | -2,5 | 1,6 | -4,0 | -3,6 | -27,8 | -2,6 | -3,8 | -7,8 | -62,2 | -4,6 | 1,9 | -6,9 | -14,7 |
| 2° trim. | -0,5 | -36,7 | -37,0 | -2,5 | -1,0 | -1,2 | 17,7 | 6,5 | -3,9 | 10,4 | -13,6 | 0,5 | 5,5 | -0,6 | -8,2 |

6. Altri investimenti: passività

| | Totale | Eurosistema | | | IFM (escluso l'Eurosistema) | | | Amministrazioni pubbliche | | | | Altri settori | | | |
|---|---------|-------------|---|--------------------|-----------------------------|---|--------------------|---------------------------|-----------------------------|----------|--------------------|---------------|-----------------------------|----------|--------------------|
| | | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre passività | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre passività | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti | Altre passività | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti | Altre passività |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5.730,6 | 497,5 | 497,2 | 0,3 | 3.756,8 | 3.702,9 | 53,9 | 62,0 | 0,0 | 58,0 | 4,0 | 1.414,3 | 177,8 | 1.058,0 | 178,5 |
| 2009 | 4.994,2 | 267,2 | 266,8 | 0,3 | 3.392,6 | 3.354,1 | 38,5 | 71,1 | 0,0 | 67,1 | 4,0 | 1.263,3 | 175,0 | 909,9 | 178,5 |
| 2010 1° trim. | 5.202,9 | 267,1 | 266,4 | 0,8 | 3.578,2 | 3.534,8 | 43,4 | 77,5 | 0,0 | 72,9 | 4,6 | 1.280,1 | 177,4 | 911,3 | 191,4 |
| 2° trim. | 5.395,8 | 275,6 | 274,9 | 0,7 | 3.718,2 | 3.669,2 | 49,0 | 86,3 | 0,0 | 81,1 | 5,1 | 1.315,7 | 186,8 | 946,9 | 182,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 952,6 | 90,4 | 90,4 | 0,0 | 621,3 | 616,6 | 4,6 | -0,9 | 0,0 | -2,0 | 1,1 | 241,8 | 10,0 | 232,9 | -1,0 |
| 2008 | 142,4 | 282,3 | 282,2 | 0,1 | -174,9 | -186,1 | 11,2 | 9,4 | 0,0 | 10,8 | -1,4 | 25,6 | 9,5 | 16,1 | -0,1 |
| 2009 | -739,6 | -232,5 | -232,6 | 0,2 | -353,5 | -342,1 | -11,3 | 11,4 | 0,0 | 11,6 | -0,1 | -165,1 | -2,3 | -147,9 | -14,9 |
| 2009 4° trim. | -94,7 | -13,1 | -12,9 | -0,2 | -83,6 | -84,3 | 0,7 | -4,7 | 0,0 | -5,4 | 0,7 | 6,7 | 1,0 | 8,8 | -3,1 |
| 2010 1° trim. | 128,8 | -5,3 | -5,7 | 0,4 | 104,1 | 99,2 | 4,9 | 4,5 | 0,0 | 4,9 | -0,4 | 25,5 | -0,4 | 17,0 | 8,9 |
| 2° trim. | 5,8 | -0,3 | -0,3 | 0,0 | -12,8 | -14,1 | 1,3 | 8,8 | 0,0 | 7,8 | 1,0 | 10,0 | 8,0 | 2,9 | -0,9 |
| 2010 apr. | 74,1 | 2,1 | . | . | 87,8 | . | . | 1,7 | . | . | . | -17,6 | . | . | . |
| mag. | 71,9 | 9,7 | . | . | 40,1 | . | . | 6,9 | . | . | . | 15,3 | . | . | . |
| giu. | -140,3 | -12,1 | . | . | -140,8 | . | . | 0,2 | . | . | . | 12,3 | . | . | . |
| lug. | -20,9 | -1,1 | . | . | -32,7 | . | . | 1,0 | . | . | . | 11,9 | . | . | . |
| ago. | 86,2 | -2,3 | . | . | 72,9 | . | . | 0,7 | . | . | . | 14,9 | . | . | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 20,2 | 71,0 | 71,1 | -6,9 | 17,9 | 18,0 | 9,2 | -1,7 | 27,4 | -4,1 | 22,3 | 22,1 | 6,8 | 28,0 | 2,7 |
| 2008 | 2,7 | 132,9 | 133,0 | 20,8 | -4,4 | -4,7 | 17,9 | 18,1 | -17,8 | 23,0 | -24,7 | 1,9 | 5,6 | 1,6 | -0,7 |
| 2009 4° trim. | -12,8 | -46,5 | -46,6 | 42,3 | -9,4 | -9,2 | -20,3 | 18,3 | -148,2 | 19,7 | -3,9 | -11,5 | -1,3 | -13,8 | -7,9 |
| 2010 1° trim. | -7,0 | -37,0 | -37,1 | 81,0 | -3,7 | -3,6 | -8,2 | -3,7 | -141,7 | -4,4 | 11,8 | -7,1 | 0,1 | -9,2 | -2,0 |
| 2° trim. | -2,3 | -19,5 | -19,6 | 106,2 | -1,9 | -2,1 | 20,1 | 11,8 | -143,4 | 11,5 | 13,6 | 0,1 | 4,1 | -0,1 | -2,8 |

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 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 | | | | | |
| | | 1 | 2 | | | | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | | | | | | 9 |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 8,1 | 129,5 | 0,6 | 111,3 | 17,6 | 0,0 | 0,0 | 262,8 | -245,7 | 5,5 | |
| 2009 | 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 | |
| 2° trim. | 583,3 | 351,9 | 347,156 | 56,3 | 16,3 | 158,8 | 9,2 | 13,0 | 136,8 | 0,6 | 110,8 | 25,5 | -0,2 | 0,0 | 32,7 | -24,2 | 56,7 | |
| 2010 ago. set. | 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 | |
| | 552,2 | 332,3 | 346,994 | 53,3 | 15,3 | 151,3 | 7,9 | 15,7 | 127,2 | - | - | - | 0,4 | 0,0 | 26,2 | -22,5 | 53,7 | |
| | 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 | -4,6 | -2,0 | - | 0,5 | 3,4 | -6,4 | 3,1 | -1,2 | -9,5 | 0,0 | -14,1 | 4,6 | 1,2 | 0,0 | - | - | - | |
| 2009 4° trim. | 0,0 | 0,0 | - | 0,7 | -1,3 | 0,6 | -1,0 | 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 | 0,0 | - | 0,1 | 3,0 | -4,0 | -2,0 | 1,3 | -3,2 | 0,0 | 0,0 | -3,1 | -0,1 | 0,0 | - | - | - | |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 0,3 | -2,4 | - | 11,6 | -49,0 | 7,7 | -48,4 | 12,7 | 13,4 | 0,0 | 29,2 | -15,3 | - | - | - | - | - | |
| 2007 | 1,6 | -1,7 | - | 7,3 | -18,3 | 6,3 | 14,9 | 6,4 | 5,7 | 1,1 | 18,6 | -27,6 | - | - | - | - | - | |
| 2008 | 1,0 | -1,3 | - | -2,5 | 105,4 | 1,7 | 67,7 | -68,9 | 10,8 | 28,0 | 17,9 | -20,6 | - | - | - | - | - | |
| 2009 4° trim. | -1,2 | -0,9 | - | -2,6 | 45,4 | -4,4 | 41,1 | -21,4 | -7,3 | 1,0 | -12,8 | 25,5 | - | - | - | - | - | |
| 2010 1° trim. | 1,3 | -0,5 | - | -3,8 | 51,8 | 1,8 | -14,0 | 148,1 | -1,6 | 1,0 | -5,3 | 15,7 | - | - | - | - | - | |
| 2° trim. | 0,7 | -0,1 | - | 8,1 | 34,9 | -0,7 | -28,0 | 56,1 | -1,7 | -6,1 | -3,6 | 8,2 | - | - | - | - | - | |

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 | 9.997,1 | 5.150,5 | 242,0 | 2.997,1 | 172,3 | 189,4 | 1.245,8 | 1.238,2 | 215,4 | 5.222,1 | 2.075,7 | |
| 2008 | 10.924,1 | 5.316,1 | 382,3 | 3.373,3 | 177,8 | 236,7 | 1.437,9 | 1.762,0 | 497,5 | 5.017,0 | 2.209,7 | |
| 2009 4° trim. | 10.422,5 | 4.597,9 | 527,3 | 3.461,6 | 175,0 | 221,3 | 1.439,3 | 1.974,1 | 267,2 | 4.592,6 | 2.149,3 | |
| 2010 1° trim. | 10.808,7 | 4.785,3 | 535,8 | 3.683,2 | 177,4 | 240,2 | 1.386,9 | 2.091,1 | 267,1 | 4.837,4 | 2.226,2 | |
| 2° trim. | 11.181,2 | 4.972,1 | 500,1 | 3.857,3 | 186,8 | 236,9 | 1.427,9 | 2.215,3 | 275,6 | 4.974,7 | 2.287,7 | |
| | 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 | 110,8 | 57,1 | 2,7 | 33,2 | 1,9 | 2,1 | 13,8 | 13,7 | 2,4 | 57,9 | 23,0 | |
| 2008 | 118,2 | 57,5 | 4,1 | 36,5 | 1,9 | 2,6 | 15,6 | 19,1 | 5,4 | 54,3 | 23,9 | |
| 2009 4° trim. | 116,4 | 51,4 | 5,9 | 38,7 | 2,0 | 2,5 | 16,1 | 22,1 | 3,0 | 51,3 | 24,0 | |
| 2010 1° trim. | 120,4 | 53,3 | 6,0 | 41,0 | 2,0 | 2,7 | 15,4 | 23,3 | 3,0 | 53,9 | 24,8 | |
| 2° trim. | 123,7 | 55,0 | 5,5 | 42,7 | 2,1 | 2,6 | 15,8 | 24,5 | 3,0 | 55,0 | 25,3 | |

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 |
| 2009 | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| Investimenti diretti | 788,4 | 120,6 | 2,5 | -13,0 | -125,4 | 256,8 | -0,3 | 45,7 | 44,2 | -28,9 | 129,8 | -42,0 | 77,7 | -0,3 | 441,6 |
| All'estero | 4.261,0 | 1.427,8 | 34,5 | 123,7 | 988,9 | 280,7 | 0,0 | 119,6 | 48,3 | 77,7 | 423,5 | 784,3 | 540,9 | 0,0 | 838,9 |
| Azioni/utili reinvestiti | 3.290,8 | 1.073,9 | 29,1 | 79,8 | 735,3 | 229,7 | 0,0 | 95,2 | 39,1 | 58,9 | 349,5 | 559,7 | 484,7 | 0,0 | 629,9 |
| Debito | 970,2 | 353,9 | 5,3 | 43,9 | 253,6 | 51,0 | 0,0 | 24,4 | 9,1 | 18,8 | 74,1 | 224,6 | 56,2 | 0,0 | 209,1 |
| Nell'area dell'euro | 3.472,5 | 1.307,2 | 32,0 | 136,7 | 1.114,3 | 23,9 | 0,3 | 73,9 | 4,1 | 106,6 | 293,7 | 826,3 | 463,2 | 0,4 | 397,3 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.526,0 | 1.073,2 | 22,6 | 120,9 | 922,4 | 7,1 | 0,3 | 60,9 | 1,1 | 85,5 | 200,9 | 613,2 | 245,2 | 0,2 | 245,8 |
| Debito | 946,6 | 234,0 | 9,4 | 15,8 | 191,9 | 16,8 | 0,1 | 13,0 | 3,0 | 21,1 | 92,8 | 213,1 | 218,0 | 0,2 | 151,4 |
| Investimenti di portafoglio: attività | 4.225,8 | 1.424,6 | 79,0 | 156,4 | 1.000,8 | 89,3 | 99,2 | 95,4 | 47,5 | 181,9 | 107,0 | 1.349,1 | 434,1 | 29,3 | 556,8 |
| Azioni | 1.488,5 | 296,9 | 8,8 | 28,8 | 245,2 | 13,4 | 0,6 | 28,6 | 45,3 | 85,7 | 92,4 | 468,9 | 193,3 | 1,5 | 275,8 |
| Strumenti di debito | 2.737,3 | 1.127,7 | 70,2 | 127,6 | 755,5 | 75,9 | 98,5 | 66,8 | 2,2 | 96,2 | 14,6 | 880,1 | 240,8 | 27,8 | 281,1 |
| Obbligazioni e note | 2.339,3 | 979,0 | 62,9 | 108,0 | 635,5 | 74,2 | 98,4 | 63,3 | 1,5 | 38,1 | 10,6 | 739,5 | 225,5 | 27,2 | 254,7 |
| Strumenti di mercato monetario | 398,0 | 148,7 | 7,3 | 19,6 | 120,0 | 1,7 | 0,1 | 3,5 | 0,7 | 58,1 | 4,0 | 140,7 | 15,4 | 0,6 | 26,3 |
| Altri investimenti | -137,9 | -104,4 | 50,0 | 11,4 | -96,8 | 89,8 | -159,0 | 0,2 | -8,7 | 17,0 | -118,6 | -106,5 | -3,8 | 14,1 | 172,8 |
| Attività | 4.856,4 | 2.247,1 | 108,6 | 84,7 | 1.847,0 | 190,5 | 16,3 | 26,8 | 31,5 | 95,0 | 238,7 | 687,1 | 599,3 | 61,3 | 869,6 |
| Amministrazioni pubbliche | 109,0 | 23,1 | 0,1 | 5,4 | 6,8 | 0,2 | 10,4 | 0,0 | 3,1 | 0,2 | 0,2 | 3,5 | 1,9 | 27,3 | 49,7 |
| IFM | 2.867,0 | 1.540,4 | 90,9 | 50,5 | 1.240,1 | 156,3 | 2,6 | 15,2 | 9,3 | 64,4 | 125,5 | 352,9 | 329,8 | 20,4 | 409,3 |
| Altri settori | 1.880,4 | 683,6 | 17,5 | 28,8 | 600,1 | 34,0 | 3,3 | 11,5 | 19,1 | 30,4 | 113,1 | 330,8 | 267,6 | 13,6 | 410,6 |
| Passività | 4.994,2 | 2.351,5 | 58,6 | 73,3 | 1.943,8 | 100,7 | 175,2 | 26,5 | 40,3 | 78,0 | 357,2 | 793,6 | 603,1 | 47,1 | 696,8 |
| Amministrazioni pubbliche | 71,1 | 28,8 | 0,1 | 0,4 | 4,4 | 0,1 | 23,9 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,2 | 22,1 | 0,3 | 16,9 | 2,2 |
| IFM | 3.659,8 | 1.746,1 | 47,2 | 39,7 | 1.486,2 | 76,5 | 96,6 | 19,4 | 19,1 | 45,6 | 270,3 | 500,1 | 498,5 | 27,6 | 533,1 |
| Altri settori | 1.263,3 | 576,5 | 11,2 | 33,2 | 453,2 | 24,1 | 54,8 | 7,1 | 21,2 | 32,0 | 86,7 | 271,3 | 104,3 | 2,6 | 161,6 |
| dal 3° trim. 2009 al 2° trim. 2010 | Transazioni cumulate | | | | | | | | | | | | | | |
| Investimenti diretti | 92,0 | 3,0 | 0,4 | -2,0 | -9,5 | 14,1 | 0,0 | 3,3 | 4,6 | -0,1 | 15,8 | 44,5 | 7,7 | -0,2 | 13,4 |
| All'estero | 213,0 | 48,6 | 2,5 | 5,2 | 25,6 | 15,3 | 0,0 | 9,3 | 4,0 | -1,4 | 29,9 | 54,5 | 14,3 | 0,0 | 53,9 |
| Azioni/utili reinvestiti | 125,4 | 28,1 | 1,5 | 3,7 | 10,0 | 12,9 | 0,0 | 9,4 | 0,4 | -1,4 | 8,6 | 44,8 | 2,5 | 0,0 | 32,9 |
| Debito | 87,6 | 20,4 | 1,0 | 1,5 | 15,5 | 2,4 | 0,0 | -0,1 | 3,5 | -0,1 | 21,2 | 9,7 | 11,8 | 0,0 | 21,0 |
| Nell'area dell'euro | 121,1 | 45,5 | 2,1 | 7,2 | 35,1 | 1,2 | 0,0 | 6,1 | -0,6 | -1,3 | 14,1 | 10,0 | 6,6 | 0,2 | 40,5 |
| Azioni/utili reinvestiti | 176,8 | 34,7 | 1,4 | 11,9 | 25,2 | -3,7 | 0,0 | 5,9 | 0,2 | 2,6 | 13,3 | 42,7 | 54,8 | 0,2 | 22,4 |
| Debito | -55,7 | 10,8 | 0,7 | -4,7 | 10,0 | 4,9 | 0,0 | 0,1 | -0,8 | -3,9 | 0,7 | -32,6 | -48,2 | 0,0 | 18,1 |
| Investimenti di portafoglio: attività | 135,4 | 49,0 | 8,7 | 15,5 | -4,4 | 13,5 | 15,7 | -4,3 | 6,4 | -20,2 | 5,0 | 5,6 | -7,2 | -3,5 | 104,6 |
| Azioni | 105,2 | 20,9 | 1,6 | 3,2 | 15,0 | 0,8 | 0,2 | 1,6 | 6,3 | 7,1 | 5,3 | 21,9 | 6,6 | 0,1 | 35,5 |
| Strumenti di debito | 30,2 | 28,1 | 7,2 | 12,3 | -19,4 | 12,6 | 15,5 | -5,9 | 0,0 | -27,3 | -0,3 | -16,3 | -13,8 | -3,6 | 69,1 |
| Obbligazioni e note | 95,8 | 60,4 | 5,6 | 15,6 | 11,8 | 11,8 | 15,6 | -2,9 | -0,1 | -11,7 | 0,8 | -5,8 | -4,3 | -3,1 | 62,5 |
| Strumenti di mercato monetario | -65,6 | -32,3 | 1,5 | -3,3 | -31,2 | 0,8 | -0,1 | -2,9 | 0,2 | -15,6 | -1,1 | -10,5 | -9,5 | -0,5 | 6,6 |
| Altri investimenti | 97,6 | -46,9 | -11,3 | -9,2 | -4,4 | -17,4 | -4,5 | 3,4 | 14,7 | -11,5 | 44,0 | 90,9 | 55,6 | -11,3 | -41,3 |
| Attività | -23,2 | -7,5 | -5,2 | 2,3 | 0,9 | -7,0 | 1,6 | -1,5 | 6,0 | -8,9 | -30,6 | -12,8 | 36,6 | -3,2 | -1,3 |
| Amministrazioni pubbliche | 6,8 | 5,6 | -0,2 | 5,3 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,7 | 0,8 |
| IFM | -41,5 | 2,6 | -7,2 | -6,0 | 20,8 | -5,8 | 0,7 | -0,5 | 3,1 | -10,8 | -7,3 | -14,7 | 2,8 | -3,9 | -12,7 |
| Altri settori | 11,5 | -15,7 | 2,2 | 3,0 | -20,5 | -1,3 | 0,8 | -1,0 | 3,0 | 2,0 | -23,3 | 2,1 | 33,8 | 0,0 | 10,6 |
| Passività | -120,8 | 39,4 | 6,1 | 11,4 | 5,3 | 10,4 | 6,1 | -4,9 | -8,7 | 2,7 | -74,7 | -103,6 | -19,0 | 8,1 | 40,0 |
| Amministrazioni pubbliche | 9,1 | 5,8 | 0,1 | 0,0 | 3,9 | 0,0 | 1,9 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | -2,2 | 0,0 | 5,4 | -0,1 |
| IFM | -131,0 | 51,4 | 6,5 | 8,9 | 29,6 | 7,8 | -1,4 | -0,9 | -10,2 | 1,7 | -79,1 | -108,4 | -21,8 | 2,5 | 33,9 |
| Altri settori | 1,1 | -17,9 | -0,5 | 2,6 | -28,2 | 2,6 | 5,7 | -4,1 | 1,6 | 1,1 | 4,3 | 7,0 | 2,9 | 0,1 | 6,1 |

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

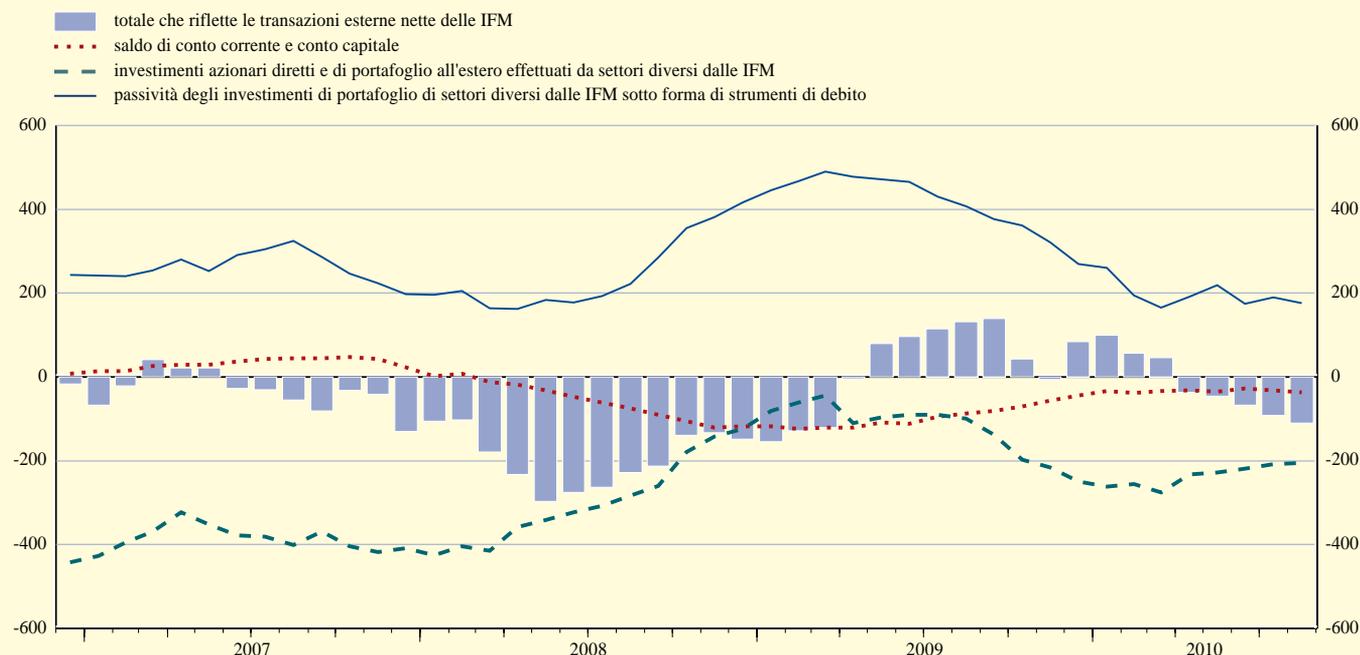
(miliardi di euro; transazioni)

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 | -130,1 | 22,3 | -494,4 | 413,7 | -36,6 | -165,1 | 131,1 | 197,5 | -360,3 | 240,8 | -67,2 | -11,9 |
| 2008 | -148,2 | -117,1 | -314,1 | 92,7 | 70,4 | -15,0 | -185,8 | 416,7 | -62,9 | 35,5 | -74,9 | 6,3 |
| 2009 | 84,8 | -43,7 | -269,5 | 207,0 | -49,1 | -121,4 | 79,0 | 269,6 | 102,3 | -153,6 | 51,5 | 12,6 |
| 2009 2° trim. | 78,7 | -27,6 | -70,1 | 78,1 | -4,3 | -37,1 | 32,8 | 88,8 | 81,2 | -93,6 | 27,3 | 3,0 |
| 3° trim. | 6,8 | 0,8 | -66,7 | 39,0 | -38,0 | -30,5 | 62,2 | 38,4 | 19,1 | -40,7 | 2,0 | 21,4 |
| 4° trim. | 42,1 | 12,7 | -46,7 | 56,9 | -34,9 | -35,6 | 38,8 | 13,0 | 28,1 | 2,0 | 8,6 | -0,7 |
| 2010 1° trim. | -81,8 | -19,3 | -32,5 | -2,8 | -26,8 | -40,5 | 17,0 | 25,6 | -33,6 | 30,0 | 3,9 | -2,8 |
| 2° trim. | -33,8 | -21,3 | -60,4 | 22,9 | 2,0 | -45,0 | 1,7 | 98,0 | -31,8 | 18,9 | 6,5 | -25,2 |
| 2009 ago. | 15,0 | -5,3 | -15,4 | 14,8 | -13,4 | -12,2 | 28,0 | 15,9 | 11,7 | -14,1 | -8,3 | 13,2 |
| set. | -6,1 | -4,2 | -40,7 | 1,9 | -6,3 | 1,9 | 14,2 | 44,0 | 0,0 | -20,5 | 3,2 | 0,5 |
| ott. | 13,7 | 0,3 | -15,3 | 23,5 | -13,3 | -6,8 | -22,3 | 44,3 | -26,6 | 32,9 | 1,7 | -4,6 |
| nov. | -10,6 | 0,3 | -14,9 | 12,3 | -7,6 | -15,0 | 0,9 | 10,0 | 4,5 | 4,3 | 0,8 | -6,3 |
| dic. | 39,0 | 12,2 | -16,4 | 21,1 | -14,1 | -13,8 | 60,2 | -41,3 | 50,1 | -35,2 | 6,1 | 10,2 |
| 2010 gen. | -28,3 | -12,1 | -6,4 | 3,4 | -11,5 | -11,1 | -3,0 | 29,7 | -9,1 | -2,0 | 3,9 | -10,1 |
| feb. | -11,9 | -6,4 | 3,7 | -7,3 | -1,3 | -5,2 | 17,9 | -11,1 | -13,9 | 4,5 | 0,3 | 6,9 |
| mar. | -41,6 | -0,8 | -29,8 | 1,2 | -14,0 | -24,2 | 2,2 | 6,9 | -10,7 | 27,5 | -0,3 | 0,4 |
| apr. | -44,4 | -6,8 | -17,3 | 1,9 | -3,5 | -14,4 | -5,6 | 44,5 | -18,0 | -15,8 | 0,3 | -9,7 |
| mag. | 5,7 | -15,5 | -28,7 | 16,1 | 11,1 | -22,4 | -1,2 | 62,6 | -28,7 | 22,1 | -0,4 | -9,3 |
| giu. | 5,0 | 1,1 | -14,4 | 4,9 | -5,6 | -8,2 | 8,5 | -9,1 | 14,9 | 12,5 | 6,5 | -6,2 |
| lug. | -27,4 | 4,9 | -7,9 | 7,6 | -2,3 | -23,3 | -0,3 | -6,7 | -3,6 | 13,0 | 1,0 | -9,8 |
| ago. | -3,9 | -10,2 | -15,6 | 4,1 | -2,1 | 1,0 | 4,7 | 1,8 | -7,0 | 15,6 | 3,9 | 0,0 |
| <i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ago. | -110,9 | -37,3 | -203,6 | 90,5 | -70,5 | -141,6 | 76,1 | 175,6 | -47,9 | 58,9 | 27,1 | -38,1 |

F38 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 merceologica¹⁾
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | Totale (non dest.) | | Esportazioni (f.o.b.) | | | | | Importazioni (c.i.f.) | | | | | |
|--|--------------------|-------------------|-----------------------|------------------------------|--------------------|---|-------------------|------------------------------|--------------------|--|----------|---------|-------|
| | Esporta- zioni | Importa- zioni | Totale | | | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | Petrolio | | |
| | | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3,9 | 8,2 | 1.561,6 | 771,0 | 337,9 | 414,0 | 1.303,9 | 1.610,3 | 1.019,1 | 232,8 | 333,9 | 1.021,3 | 293,6 |
| 2009 | -18,2 | -22,0 | 1.275,4 | 626,2 | 261,7 | 353,2 | 1.060,7 | 1.259,7 | 725,9 | 192,1 | 314,6 | 839,0 | 174,5 |
| 2009 3° trim. | -19,5 | -25,7 | 318,0 | 156,8 | 64,3 | 88,5 | 265,4 | 312,9 | 179,3 | 47,2 | 79,1 | 206,6 | 47,5 |
| 4° trim. | -8,4 | -14,4 | 330,8 | 163,8 | 67,2 | 92,7 | 275,7 | 321,0 | 189,5 | 47,3 | 78,4 | 211,7 | 49,3 |
| 2010 1° trim. | 12,8 | 9,6 | 354,6 | 176,0 | 68,8 | 98,8 | 292,6 | 350,4 | 209,4 | 52,0 | 81,8 | 232,2 | 53,1 |
| 2° trim. | 22,8 | 27,2 | 377,4 | 188,4 | 75,6 | 103,6 | 315,5 | 381,8 | 232,1 | 56,9 | 84,8 | 252,6 | 59,3 |
| 2010 mar. | 22,9 | 20,8 | 125,8 | 61,6 | 25,7 | 35,0 | 105,7 | 125,4 | 74,2 | 19,0 | 28,6 | 82,7 | 19,6 |
| apr. | 17,6 | 20,2 | 122,2 | 61,4 | 23,6 | 33,6 | 100,9 | 121,9 | 74,0 | 17,9 | 27,3 | 80,7 | 19,2 |
| mag. | 23,4 | 29,6 | 124,2 | 61,5 | 25,1 | 34,2 | 103,8 | 127,2 | 77,1 | 18,5 | 28,5 | 83,6 | 20,3 |
| giu. | 27,1 | 31,6 | 131,0 | 65,5 | 26,9 | 35,9 | 110,8 | 132,7 | 81,0 | 20,5 | 29,0 | 88,3 | 19,7 |
| lug. | 17,8 | 25,3 | 130,8 | 64,9 | 26,1 | 35,5 | 108,9 | 131,0 | 79,8 | 20,1 | 28,7 | 87,3 | 20,3 |
| ago. | 31,3 | 31,9 | 132,1 | . | . | . | 108,9 | 133,4 | . | . | . | 87,7 | . |
| 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 | -16,7 | -14,4 | 119,2 | 114,9 | 118,0 | 126,9 | 115,6 | 109,0 | 99,8 | 114,2 | 135,6 | 110,6 | 97,2 |
| 2009 3° trim. | -17,4 | -15,8 | 118,9 | 115,2 | 115,8 | 126,6 | 115,8 | 107,1 | 96,4 | 113,9 | 136,2 | 109,7 | 95,3 |
| 4° trim. | -5,8 | -7,7 | 124,0 | 120,3 | 121,9 | 133,8 | 121,0 | 111,0 | 102,2 | 115,3 | 138,6 | 114,4 | 95,5 |
| 2010 1° trim. | 11,5 | 4,1 | 130,2 | 126,2 | 124,1 | 138,8 | 126,3 | 115,7 | 106,6 | 122,6 | 140,6 | 121,7 | 94,8 |
| 2° trim. | 17,0 | 14,2 | 135,2 | 131,3 | 134,5 | 141,4 | 133,6 | 119,4 | 110,3 | 129,7 | 140,6 | 127,4 | 94,7 |
| 2010 feb. | 9,2 | 1,6 | 127,9 | 124,6 | 122,3 | 135,5 | 122,3 | 112,9 | 104,5 | 116,6 | 136,8 | 118,1 | 87,7 |
| mar. | 20,5 | 13,6 | 137,8 | 131,9 | 138,5 | 146,7 | 136,6 | 122,6 | 111,0 | 132,6 | 147,3 | 129,2 | 101,8 |
| apr. | 12,7 | 8,1 | 132,4 | 129,5 | 127,0 | 139,6 | 129,4 | 115,8 | 107,3 | 123,7 | 136,9 | 123,1 | 92,5 |
| mag. | 17,9 | 16,2 | 133,9 | 128,9 | 133,6 | 140,0 | 132,1 | 120,0 | 109,9 | 127,6 | 143,8 | 127,8 | 96,8 |
| giu. | 20,2 | 18,2 | 139,2 | 135,3 | 143,1 | 144,7 | 139,2 | 122,5 | 113,6 | 137,7 | 141,0 | 131,2 | 94,8 |
| lug. | 11,5 | 10,6 | 138,5 | 133,8 | 139,6 | 141,3 | 136,1 | 119,6 | 110,9 | 132,6 | 137,8 | 128,3 | 97,0 |

2. Prezzi²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾ | | | | | | | Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.) | | | | | | |
|---------------------|--|-------------------|------------------------------|--------------------|--------------------|---|--------------------------------|---|------------------------------|--------------------|--------------------|---|-------|------|
| | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | | |
| | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Beni energetici | | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Beni energetici | | | |
| in perc. del totale | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2008 | 104,1 | 1,9 | 1,5 | -0,4 | 2,4 | 23,6 | 1,7 | 110,8 | 5,5 | -0,4 | -4,6 | 2,3 | 28,6 | -0,2 |
| 2009 | 101,4 | -2,5 | -4,1 | 0,6 | 0,6 | -24,3 | -2,5 | 99,2 | -10,4 | -5,7 | -1,3 | 0,3 | -28,3 | -4,0 |
| 2010 1° trim. | 103,2 | 1,6 | -0,3 | -0,2 | 0,7 | 38,2 | 1,7 | 104,2 | 5,3 | 2,1 | -2,5 | -0,8 | 27,2 | 0,4 |
| 2° trim. | 105,8 | 4,3 | 5,1 | 0,8 | 2,5 | 31,3 | 4,3 | 109,7 | 11,1 | 10,8 | 0,0 | 2,7 | 33,2 | 5,6 |
| 3° trim. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . | 1,6 | . | . | 6,6 |
| 2010 apr. | 105,1 | 3,8 | 3,6 | 0,2 | 1,6 | 45,1 | 3,9 | 108,7 | 10,7 | 8,2 | -1,7 | 0,7 | 41,7 | 3,9 |
| mag. | 105,9 | 4,4 | 5,4 | 0,8 | 2,7 | 30,8 | 4,4 | 109,6 | 11,6 | 11,3 | 0,2 | 3,0 | 33,3 | 6,0 |
| giu. | 106,4 | 4,5 | 6,4 | 1,4 | 3,2 | 20,4 | 4,5 | 110,7 | 11,2 | 12,8 | 1,5 | 4,4 | 25,5 | 7,0 |
| lug. | 106,0 | 4,6 | 6,5 | 1,3 | 3,0 | 23,5 | 4,5 | 110,2 | 11,8 | 12,4 | 2,1 | 4,0 | 29,2 | 6,8 |
| ago. | 106,1 | 4,2 | 6,2 | 1,5 | 2,7 | 14,1 | 4,1 | 110,3 | 10,1 | 11,7 | 1,8 | 4,6 | 21,5 | 6,3 |
| set. | . | . | . | . | . | . | . | . | . | 0,9 | . | . | . | 6,6 |

Fonte: Eurostat.

- 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.
- I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poiché questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

3. Scomposizione per area geografica

| | Totale | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | | | | Russia | Svizzera | Turchia | Stati Uniti | Asia | | Africa | America Latina | Altri paesi | |
|--|---------|--|--------|----------------|---------------------------|--------|----------|---------|----------------|--------|----------|--------|-------------------|----------------|-------|
| | | Danimarca | Svezia | Regno Unito | Altri paesi dell'UE | | | | | Cina | Giappone | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| Esportazioni (f.o.b.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.561,6 | 35,1 | 53,9 | 220,4 | 233,6 | 78,5 | 86,7 | 42,7 | 186,6 | 309,5 | 65,7 | 33,7 | 100,2 | 68,2 | 146,2 |
| 2009 | 1.275,4 | 27,5 | 41,1 | 174,3 | 177,7 | 49,3 | 78,4 | 34,3 | 152,1 | 282,1 | 68,0 | 28,7 | 91,4 | 53,9 | 113,2 |
| 2009 1° trim. | 316,6 | 7,3 | 10,0 | 42,6 | 44,0 | 12,7 | 20,2 | 7,7 | 39,3 | 66,8 | 15,2 | 7,2 | 23,3 | 13,1 | 29,8 |
| 2° trim. | 309,9 | 6,6 | 9,8 | 42,6 | 42,8 | 12,2 | 19,0 | 8,3 | 38,2 | 69,3 | 16,7 | 7,0 | 22,6 | 12,3 | 26,1 |
| 3° trim. | 318,0 | 6,8 | 10,5 | 44,3 | 44,9 | 11,9 | 19,2 | 9,0 | 36,3 | 70,8 | 17,4 | 7,1 | 22,4 | 14,1 | 27,8 |
| 4° trim. | 330,8 | 6,7 | 10,8 | 44,8 | 46,1 | 12,5 | 20,0 | 9,3 | 38,3 | 75,2 | 18,7 | 7,4 | 23,1 | 14,4 | 29,5 |
| 2010 1° trim. | 354,6 | 7,0 | 11,7 | 46,6 | 48,3 | 13,5 | 21,4 | 10,7 | 41,1 | 81,7 | 22,2 | 8,1 | 24,9 | 16,8 | 30,9 |
| 2° trim. | 377,4 | 7,4 | 12,9 | 47,8 | 51,6 | 15,7 | 22,9 | 11,4 | 45,3 | 88,0 | 23,4 | 8,7 | 25,6 | 18,6 | 30,3 |
| 2010 mar. | 125,8 | 2,4 | 4,1 | 16,4 | 16,9 | 5,1 | 7,5 | 3,8 | 15,3 | 29,1 | 7,9 | 2,8 | 8,6 | 6,2 | 10,2 |
| apr. | 122,2 | 2,4 | 4,1 | 15,7 | 16,6 | 5,1 | 7,4 | 3,8 | 14,7 | 28,1 | 7,5 | 2,8 | 8,6 | 5,7 | 9,8 |
| mag. | 124,2 | 2,5 | 4,2 | 15,7 | 17,2 | 5,2 | 7,5 | 3,5 | 15,0 | 28,9 | 7,8 | 2,9 | 8,4 | 6,3 | 9,9 |
| giu. | 131,0 | 2,5 | 4,6 | 16,4 | 17,8 | 5,4 | 7,9 | 4,1 | 15,6 | 31,0 | 8,1 | 3,0 | 8,6 | 6,6 | 10,6 |
| lug. | 130,8 | 2,5 | 4,4 | 16,4 | 17,7 | 5,6 | 7,9 | 4,0 | 15,9 | 30,5 | 7,9 | 2,9 | 8,7 | 6,2 | 10,9 |
| ago. | 132,1 | . | . | . | . | 5,9 | 7,9 | 3,8 | 15,9 | 29,8 | 7,7 | 3,0 | 9,0 | 6,3 | . |
| <i>percentuale delle esportazioni totali</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 2,2 | 3,2 | 13,7 | 13,9 | 3,9 | 6,2 | 2,7 | 11,9 | 22,1 | 5,3 | 2,3 | 7,2 | 4,2 | 8,9 |
| Importazioni (c.i.f.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1.610,3 | 30,7 | 52,1 | 164,8 | 184,9 | 122,0 | 70,2 | 32,4 | 136,0 | 479,9 | 184,7 | 57,4 | 141,2 | 81,7 | 114,5 |
| 2009 | 1.259,7 | 26,5 | 37,7 | 127,0 | 162,6 | 81,3 | 65,1 | 26,2 | 115,9 | 376,3 | 158,6 | 42,9 | 93,6 | 59,2 | 88,3 |
| 2009 1° trim. | 321,1 | 6,9 | 9,6 | 31,8 | 39,2 | 17,7 | 16,8 | 6,6 | 32,0 | 97,3 | 41,4 | 11,5 | 23,8 | 14,7 | 24,8 |
| 2° trim. | 304,7 | 6,4 | 8,9 | 30,9 | 39,2 | 18,1 | 16,1 | 6,3 | 30,2 | 92,4 | 38,5 | 10,2 | 22,9 | 14,2 | 19,1 |
| 3° trim. | 312,9 | 6,8 | 9,7 | 31,8 | 41,1 | 21,8 | 16,1 | 6,6 | 25,6 | 92,7 | 39,1 | 10,7 | 22,7 | 14,8 | 23,0 |
| 4° trim. | 321,0 | 6,4 | 9,6 | 32,4 | 43,0 | 23,7 | 16,1 | 6,8 | 28,1 | 93,8 | 39,7 | 10,5 | 24,3 | 15,4 | 21,3 |
| 2010 1° trim. | 350,4 | 6,5 | 10,3 | 35,0 | 45,2 | 24,5 | 17,1 | 7,4 | 29,3 | 109,6 | 45,9 | 11,6 | 26,7 | 16,5 | 22,4 |
| 2° trim. | 381,8 | 6,8 | 11,7 | 36,4 | 48,8 | 27,2 | 19,5 | 7,5 | 32,5 | 124,0 | 51,9 | 12,8 | 29,5 | 18,1 | 19,8 |
| 2010 mar. | 125,4 | 2,3 | 3,8 | 12,1 | 15,6 | 9,0 | 5,8 | 2,6 | 10,0 | 41,0 | 18,0 | 4,3 | 9,7 | 5,9 | 7,7 |
| apr. | 121,9 | 2,1 | 3,6 | 11,7 | 15,4 | 8,7 | 5,9 | 2,5 | 10,1 | 39,4 | 16,0 | 4,1 | 10,0 | 5,8 | 6,6 |
| mag. | 127,2 | 2,3 | 3,8 | 12,2 | 16,6 | 9,7 | 6,9 | 2,5 | 10,0 | 40,8 | 17,0 | 4,2 | 9,6 | 6,0 | 6,7 |
| giu. | 132,7 | 2,3 | 4,2 | 12,5 | 16,8 | 8,8 | 6,7 | 2,6 | 12,4 | 43,8 | 18,9 | 4,5 | 9,8 | 6,3 | 6,5 |
| lug. | 131,0 | 2,2 | 4,1 | 12,5 | 16,4 | 9,1 | 6,6 | 2,4 | 10,2 | 42,8 | 18,6 | 4,4 | 9,6 | 6,4 | 8,8 |
| ago. | 133,4 | . | . | . | . | 8,9 | 6,4 | 2,5 | 10,2 | 43,3 | 19,3 | 4,2 | 10,1 | 6,5 | . |
| <i>percentuale delle importazioni totali</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 100,0 | 2,1 | 3,0 | 10,1 | 12,9 | 6,4 | 5,2 | 2,1 | 9,2 | 29,9 | 12,6 | 3,4 | 7,4 | 4,7 | 7,0 |
| Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -48,7 | 4,4 | 1,8 | 55,7 | 48,8 | -43,6 | 16,6 | 10,4 | 50,6 | -170,4 | -119,1 | -23,7 | -41,0 | -13,6 | 31,7 |
| 2009 | 15,7 | 0,9 | 3,3 | 47,3 | 15,2 | -32,0 | 13,3 | 8,0 | 36,2 | -94,2 | -90,6 | -14,2 | -2,2 | -5,3 | 25,0 |
| 2009 1° trim. | -4,4 | 0,4 | 0,4 | 10,8 | 4,8 | -5,0 | 3,5 | 1,1 | 7,3 | -30,6 | -26,2 | -4,3 | -0,4 | -1,7 | 5,0 |
| 2° trim. | 5,2 | 0,2 | 0,9 | 11,7 | 3,5 | -5,9 | 2,9 | 2,0 | 8,0 | -23,0 | -21,7 | -3,2 | -0,3 | -1,9 | 7,0 |
| 3° trim. | 5,1 | 0,0 | 0,8 | 12,5 | 3,8 | -9,9 | 3,1 | 2,4 | 10,7 | -21,9 | -21,7 | -3,6 | -0,3 | -0,7 | 4,7 |
| 4° trim. | 9,8 | 0,3 | 1,2 | 12,3 | 3,1 | -11,3 | 3,9 | 2,5 | 10,2 | -18,6 | -21,1 | -3,1 | -1,2 | -1,0 | 8,2 |
| 2010 1° trim. | 4,1 | 0,4 | 1,3 | 11,6 | 3,1 | -11,0 | 4,3 | 3,4 | 11,8 | -27,9 | -23,7 | -3,6 | -1,8 | 0,3 | 8,5 |
| 2° trim. | -4,3 | 0,6 | 1,2 | 11,4 | 2,8 | -11,5 | 3,4 | 3,9 | 12,8 | -36,0 | -28,6 | -4,1 | -3,9 | 0,5 | 10,4 |
| 2010 mar. | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 4,4 | 1,3 | -3,8 | 1,6 | 1,2 | 5,3 | -11,9 | -10,1 | -1,5 | -1,1 | 0,3 | 2,5 |
| apr. | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 4,0 | 1,2 | -3,6 | 1,6 | 1,3 | 4,6 | -11,3 | -8,6 | -1,3 | -1,4 | -0,1 | 3,1 |
| mag. | -2,9 | 0,2 | 0,4 | 3,5 | 0,6 | -4,5 | 0,6 | 1,1 | 5,0 | -11,9 | -9,2 | -1,3 | -1,2 | 0,3 | 3,2 |
| giu. | -1,7 | 0,2 | 0,4 | 3,9 | 1,0 | -3,4 | 1,2 | 1,5 | 3,1 | -12,8 | -10,8 | -1,5 | -1,3 | 0,3 | 4,1 |
| lug. | -0,2 | 0,3 | 0,3 | 3,9 | 1,4 | -3,5 | 1,4 | 1,5 | 5,7 | -12,3 | -10,7 | -1,4 | -0,8 | -0,2 | 2,1 |
| ago. | -1,4 | . | . | . | . | -3,0 | 1,5 | 1,3 | 5,7 | -13,5 | -11,5 | -1,2 | -1,2 | -0,2 | . |

Fonte: Eurostat.

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

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

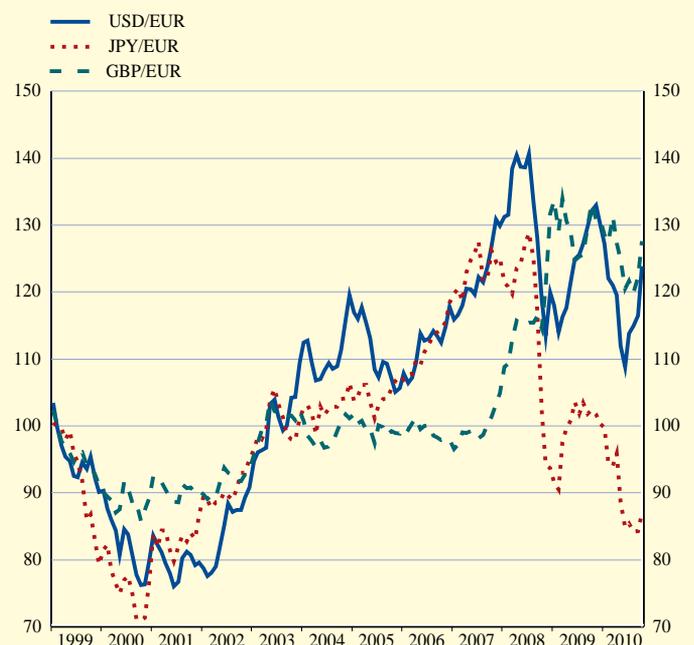
F39 Tassi di cambio effettivi

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



F40 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 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 |
| ott. | 7,4567 | 9,2794 | 0,87638 | 1,3898 | 113,67 | 1,3452 | 1.560,30 | 10,7835 | 1,8116 | 1,4152 | 8,1110 | 1,4164 |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ott. | 0,1 | 0,6 | 4,3 | 6,4 | 3,1 | 2,8 | 2,8 | 6,3 | 3,9 | 4,7 | 2,5 | 1,6 |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ott. | 0,2 | -10,0 | -4,3 | -6,2 | -15,1 | -11,1 | -10,3 | -6,1 | -12,5 | -9,4 | -3,0 | -13,3 |
| | 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 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 | | |
| ott. | 24,531 | 15,6466 | 0,7094 | 3,4528 | 274,01 | 3,9496 | 1,9558 | 4,2787 | 7,3277 | 1,9800 | | |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ott. | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,9 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,6 | 1,4 | | |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ott. | -5,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 2,1 | -6,3 | 0,0 | -0,2 | 1,2 | -9,3 | | |
| | Real brasiliano ¹⁾ | Yuan renminbi cinese | Corona islandese ²⁾ | Rupia indiana ³⁾ | Rupia indonesiana | Ringgit malese | Peso messicano ¹⁾ | Dollaro neozelandese | Peso filippino | Rublo russo | Rand sudafricano | Baht thailandese |
| | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 | 34 |
| 2007 | 2,6633 | 10,4178 | 87,63 | 56,4186 | 12.528,33 | 4,7076 | 14,9743 | 1,8627 | 63,026 | 35,0183 | 9,6596 | 44,214 |
| 2008 | 2,6737 | 10,2236 | 143,83 | 63,6143 | 14.165,16 | 4,8893 | 16,2911 | 2,0770 | 65,172 | 36,4207 | 12,0590 | 48,475 |
| 2009 | 2,7674 | 9,5277 | - | 67,3611 | 14.443,74 | 4,9079 | 18,7989 | 2,2121 | 66,338 | 44,1376 | 11,6737 | 47,804 |
| 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 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 |
| ott. | 2,3378 | 9,2665 | - | 61,7399 | 12.407,16 | 4,3092 | 17,2845 | 1,8498 | 60,285 | 42,1471 | 9,6165 | 41,636 |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ott. | 4,0 | 5,2 | - | 2,8 | 5,9 | 6,2 | 3,3 | 3,0 | 4,4 | 4,7 | 3,1 | 3,4 |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 ott. | -9,3 | -8,4 | - | -10,8 | -11,7 | -14,5 | -11,7 | -7,8 | -13,2 | -3,4 | -13,3 | -15,9 |

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 2° trim. | 2,9 | 0,9 | 2,0 | 2,9 | -2,3 | 0,5 | 5,2 | 2,5 | 4,3 | 1,8 | 3,4 |
| 3° trim. | 3,3 | 1,6 | 2,3 | 3,1 | -0,3 | 1,8 | 3,6 | 2,1 | 7,5 | 1,3 | 3,1 |
| 2010 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 |
| set. | 3,6 | 1,8 | 2,5 | 3,8 | 0,3 | 1,8 | 3,7 | 2,5 | 7,7 | 1,5 | 3,0 |
| Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 1,1 | -0,7 | 4,8 | 2,5 | -0,3 | -1,0 | -5,0 | -1,9 | -2,6 | 3,6 | -2,7 |
| 2008 | 1,7 | -2,7 | 3,4 | -2,8 | -4,2 | -3,3 | -3,7 | -3,7 | -5,7 | 2,2 | -5,0 |
| 2009 | -4,7 | -5,8 | -2,7 | -1,7 | -10,2 | -9,2 | -4,4 | -7,2 | -8,6 | -0,9 | -11,4 |
| Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 17,2 | 29,0 | 27,4 | 3,7 | 9,0 | 16,9 | 66,1 | 45,0 | 12,6 | 40,0 | 44,5 |
| 2008 | 13,7 | 30,0 | 34,2 | 4,6 | 19,7 | 15,6 | 72,3 | 47,1 | 13,4 | 38,2 | 52,1 |
| 2009 | 14,7 | 35,3 | 41,4 | 7,2 | 36,7 | 29,5 | 78,4 | 50,9 | 23,9 | 41,9 | 68,2 |
| Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | | |
| 2010 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 |
| set. | 5,90 | 3,34 | 2,40 | - | 9,97 | 5,15 | 7,04 | 5,49 | 7,14 | 2,53 | 2,84 |
| Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | | |
| 2010 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 |
| set. | 3,94 | 1,22 | 1,15 | 1,16 | 1,19 | 1,65 | 6,41 | 3,82 | 6,48 | 1,16 | 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 | 1,7 | -7,1 | -5,1 | -5,0 |
| 2009 4° trim. | -5,8 | -3,2 | -2,9 | -8,8 | -16,8 | -14,0 | -4,7 | 2,8 | -6,5 | -1,5 | -3,0 |
| 2010 1° trim. | -4,0 | 1,0 | -0,4 | -2,6 | -5,1 | -0,6 | -1,2 | 3,0 | -2,6 | 2,8 | -0,3 |
| 2° trim. | 0,5 | 2,4 | 3,8 | 3,1 | -2,9 | -0,3 | 0,1 | 3,5 | -0,5 | 4,5 | 1,7 |
| Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2008 | -22,3 | 0,2 | 2,7 | -8,7 | -11,6 | -11,3 | -6,1 | -3,7 | -11,1 | 8,6 | -1,3 |
| 2009 | -8,6 | 0,1 | 3,5 | 7,3 | 11,0 | 7,6 | 0,7 | -0,5 | -3,7 | 7,4 | -0,9 |
| 2009 4° trim. | -8,9 | 0,9 | 4,1 | 9,8 | 13,0 | 15,2 | -1,5 | -1,4 | -3,8 | 5,4 | 0,6 |
| 2010 1° trim. | -6,7 | 2,4 | 2,8 | 5,6 | 12,0 | 3,9 | 5,0 | 0,2 | -6,7 | 7,8 | -2,9 |
| 2° trim. | -4,2 | -2,1 | 5,1 | 4,5 | 7,3 | 7,8 | 3,9 | -0,5 | -7,8 | 6,0 | -3,4 |
| Debito estero lordo in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 94,3 | 44,5 | 170,6 | 109,6 | 127,6 | 71,9 | 120,2 | 48,4 | 50,9 | 176,2 | 398,5 |
| 2008 | 104,7 | 50,0 | 178,1 | 118,2 | 129,2 | 71,3 | 157,9 | 57,0 | 56,0 | 203,8 | 441,4 |
| 2009 4° trim. | 107,9 | 50,8 | 189,1 | 125,5 | 156,3 | 87,2 | 170,9 | 59,6 | 69,1 | 203,8 | 415,1 |
| 2010 1° trim. | 106,2 | 49,0 | 200,5 | 123,6 | 162,4 | 91,1 | 176,0 | 57,8 | 71,7 | 205,3 | 429,2 |
| 2° trim. | 106,5 | 52,4 | 200,9 | 123,9 | 164,9 | 89,7 | 189,8 | 60,6 | 77,0 | 208,2 | . |
| 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 2° trim. | 10,0 | 7,3 | 7,3 | 18,6 | 19,4 | 18,2 | 11,3 | 9,6 | 7,1 | 8,6 | 7,8 |
| 3° trim. | 10,1 | 6,9 | 6,9 | . | . | . | 10,9 | 9,5 | . | 8,3 | . |
| 2010 lug. | 10,1 | 7,0 | 7,0 | . | . | . | 11,1 | 9,5 | . | 8,5 | 7,7 |
| ago. | 10,0 | 6,9 | 6,8 | . | . | . | 10,9 | 9,5 | . | 8,2 | . |
| set. | 10,1 | 6,9 | 7,0 | . | . | . | 10,8 | 9,6 | . | 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

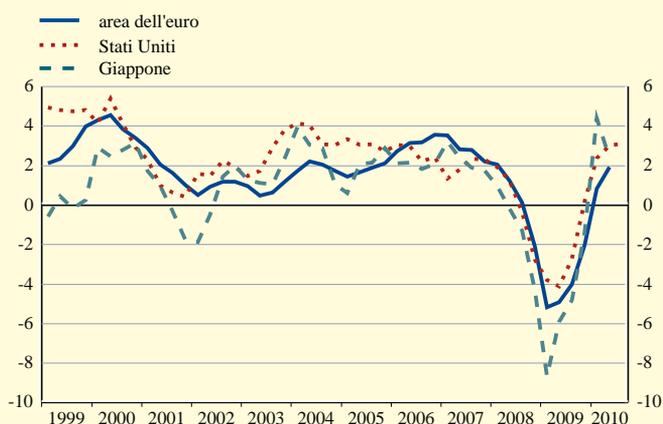
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

| | Indice dei prezzi al consumo | Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera) | PIL a prezzi costanti | Indice della produzione industriale (industria manifatturiera) | Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.) | Aggregato monetario ampio ²⁾ | Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ | Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ³⁾ dati di fine periodo | Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro) | Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL | Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL |
|---------------|------------------------------|---|-----------------------|--|---|---|--|--|--|---|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Stati Uniti | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 3,2 | 2,9 | 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 | 7,9 | 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 | 8,7 | 9,7 | 1,6 | 0,44 | 3,13 | 1,2708 | -11,2 | 73,3 |
| 3° trim. | 1,2 | - | 3,1 | 6,9 | 9,6 | 2,5 | 0,39 | 2,69 | 1,2910 | - | - |
| 2010 giu. | 1,1 | - | - | 9,3 | 9,5 | 1,8 | 0,54 | 3,13 | 1,2209 | - | - |
| lug. | 1,2 | - | - | 8,2 | 9,5 | 1,9 | 0,51 | 3,03 | 1,2770 | - | - |
| ago. | 1,1 | - | - | 6,8 | 9,6 | 2,7 | 0,36 | 2,58 | 1,2894 | - | - |
| set. | 1,1 | - | - | 5,9 | 9,6 | 3,0 | 0,29 | 2,69 | 1,3067 | - | - |
| ott. | - | - | - | - | - | - | 0,29 | 2,82 | 1,3898 | - | - |
| 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 | -2,3 | 2,3 | 2,8 | 3,8 | 1,6 | 0,79 | 1,70 | 161,25 | -2,4 | 156,3 |
| 2008 | 1,4 | 1,7 | -1,2 | -3,4 | 4,0 | 2,1 | 0,93 | 1,21 | 152,45 | -2,1 | 162,2 |
| 2009 | -1,4 | 0,4 | -5,2 | -21,9 | 5,1 | 2,7 | 0,47 | 1,42 | 130,34 | - | - |
| 2009 3° trim. | -2,2 | 0,8 | -4,8 | -19,4 | 5,4 | 2,8 | 0,40 | 1,45 | 133,82 | - | - |
| 4° trim. | -2,0 | -3,6 | -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 | -1,2 | 2,4 | 21,0 | 5,2 | 3,0 | 0,24 | 1,18 | 117,15 | - | - |
| 3° trim. | -0,8 | - | - | 13,4 | 5,1 | 2,8 | 0,24 | 1,03 | 110,68 | - | - |
| 2010 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 | - | - | 15,1 | 5,1 | 2,8 | 0,24 | 1,06 | 110,04 | - | - |
| set. | -0,6 | - | - | 11,1 | 5,0 | 2,8 | 0,22 | 1,03 | 110,26 | - | - |
| ott. | - | - | - | - | - | - | 0,20 | 1,01 | 113,67 | - | - |

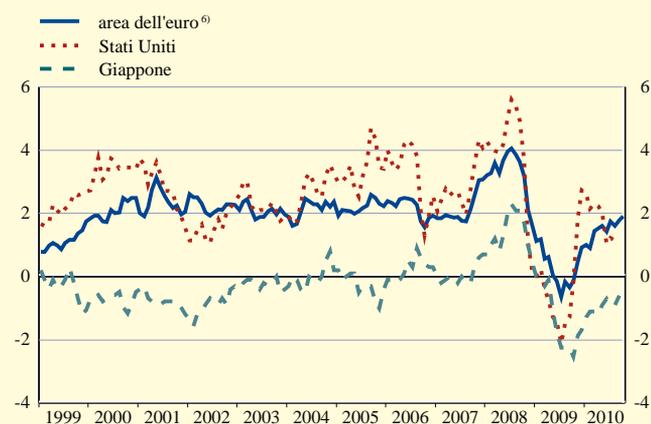
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 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 (<i>intermediari finanziari</i>) | S17 |
| F10 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>) | S17 |
| F11 | Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>) | S18 |
| F12 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>) | S18 |
| F13 | Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro | S19 |
| F14 | Disponibilità in titoli delle IFM | S20 |
| F15 | Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro | S35 |
| F16 | Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati | S37 |
| F17 | Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente | S38 |
| F18 | Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente | S39 |
| F19 | Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro | S40 |
| F20 | Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente | S41 |
| F21 | Nuovi depositi con durata prestabilita | S43 |
| F22 | Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno | S43 |
| F23 | Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro | S44 |
| F24 | Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi | S44 |
| F25 | Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro | S45 |
| F26 | <i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro | S45 |
| F27 | Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225 | S46 |
| F28 | Occupazione: occupati e ore lavorate | S55 |
| F29 | Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti | S55 |
| F30 | Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito | S60 |
| F31 | Debito (definizione di Maastricht) | S60 |
| F32 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente | S61 |
| F33 | B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio | S61 |
| F34 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni | S62 |
| F35 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi | S62 |
| F36 | Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro | S65 |
| F37 | Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio | S65 |
| F38 | Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM | S70 |
| F39 | Tassi di cambio effettivi | S73 |
| F40 | Tassi di cambio bilaterali | S73 |
| F41 | PIL a prezzi costanti | S76 |
| F42 | 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:

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

dove I_t è l'indice delle consistenze corrette al mese t (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t le consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni F_t^M nel mese t sono definite come:

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

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

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

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

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:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO¹⁾

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

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 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 finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove 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.

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 (accredito/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

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 e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

SEZIONI 4.3 E 4.4

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

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

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

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

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

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

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

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

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

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

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

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

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

TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici vie-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

ne aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). I dati grezzi sui beni, sui servizi e sui redditi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagiona-

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

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

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

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 novembre 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 1999¹⁾ 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 deposti-

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 mone-

tari 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/2008/32²⁾.

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, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nella pubblicazione *Manual on investment fund statistics*. Da dicembre 2008 informazioni statistiche armonizzate sono raccolte e elaborate sulla base del Regolamento BCE/2007/8 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non stagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti con-

forme 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 e non 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 suddi-

visate 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 Svensson³⁾. 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 termine⁴⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁵⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁶⁾. 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 du-

rante 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.

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 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati

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

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

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 2000⁹⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 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 pubbliche¹⁰⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (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 ca-

pitale 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 isti-

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

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 5 *Andamenti dell'interscambio internazionale e revisione dei tassi di cambio effettivi dell'euro* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino, la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.

8 MARZO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 marzo 2007. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 14 marzo 2007.

12 APRILE E 10 MAGGIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

6 GIUGNO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 giugno 2007. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento, a decorrere dal 13 giugno 2007.

5 LUGLIO, 2 AGOSTO, 6 SETTEMBRE, 4 OTTOBRE, 8 NOVEMBRE, 6 DICEMBRE 2007, 10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 6 MARZO, 10 APRILE, 8 MAGGIO E 5 GIUGNO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,0, al 5,0 e al 3,0 per cento, rispettivamente.

3 LUGLIO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 giugno 2008. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 9 luglio 2008.

7 AGOSTO, 4 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

8 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 50 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 ottobre 2008. In aggiunta, decide di ridurre di 50 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento mar-

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2006 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

ginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, con effetto immediato. Inoltre il Consiglio direttivo decide che, a partire dall'operazione con regolamento il 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali saranno condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Inoltre, dal 9 ottobre la BCE riduce da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Le due misure resteranno in vigore per la durata necessaria e almeno fino alla fine del primo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 20 gennaio.

15 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ampliare ulteriormente lo schema delle garanzie e di accrescere l'erogazione di liquidità. A tal fine, il Consiglio direttivo decide di: a) ampliare la lista di attività stanziabili in garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema fino alla fine del 2009; b) di accrescere l'erogazione di rifinanziamento a più lungo termine, con effetto dal 30 ottobre 2008 e fino alla fine del primo trimestre 2009; c) di fornire liquidità in dollari statunitensi mediante *swap* in valuta.

6 NOVEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 novembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 50 punti base, rispettivamente al 3,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 12 novembre 2008.

4 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifi-

nanziamento principali di 75 punti base, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 10 dicembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 75 punti base, rispettivamente al 3,00 e al 2,00 per cento, a decorrere dal 10 dicembre 2008.

18 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che le operazioni di rifinanziamento principali continueranno a essere condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo, oltre il periodo di mantenimento delle riserve che termina il 20 gennaio 2009. Questa misura resterà in vigore per la durata necessaria e almeno fino all'ultima aggiudicazione del terzo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 31 marzo. Dal 21 gennaio il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, che il 9 ottobre 2008 è stato ridotto a 100 punti base intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, sarà riampliato simmetricamente a 200 punti base.

15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 21 gennaio 2009. Fissa inoltre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 3,00 per cento e all'1,00 per cento, con effetto dal 21 gennaio 2009, in conformità alla decisione del 18 dicembre 2008.

5 FEBBRAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,00, al 3,00 e all'1,00 per cento, rispettivamente.

5 MARZO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dalle operazioni con regolamento 11 marzo 2009. In aggiunta, decide di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo decide di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.

2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 mag-

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

4 GIUGNO 2009

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

2 LUGLIO, 6 AGOSTO, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE 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 procedura 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 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 E 4 NOVEMBRE 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 agosto e ottobre 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.

Bolle dei prezzi delle attività e politica monetaria: un riesame, novembre 2010.

Il rafforzamento dell'analisi monetaria, novembre 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Pubblicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis*, di A. Petrovic e R. Tutsch, luglio 2009.
- 9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations*, di S. E. Lambrinoc, novembre 2009.
- 10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, di P. Athanassiou, dicembre 2009.
- 11 *The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries*, di M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki e M. Vetrák, marzo 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use*, a cura del Household Finance and Consumption Network dell'Eurosistema, gennaio 2009.
- 101 *Housing finance in the euro area*, a cura di una Task Force del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, marzo 2009.

- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications*, di E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel e D. Santabàrbara, aprile 2009.
- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, di R. Ritter, aprile 2009.
- 104 *Fiscal policy challenger in oil-exporting countries: a review of key issues*, di M. Sturm, F. Gurtner e J. González Alegre, giugno 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, di L. Bê Duc e G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment*, di P. Moutot e G. Vitale, agosto 2009.
- 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.
- 119 *The global downturn and its impact on euro area exports and competitiveness*, di F. di Mauro, K. Forster e A. Lima, ottobre 2010.
- 120 *Dancing together at arm's length? The interaction of central banks with governments in the G7*, di C. Bodea e S. Huemer, ottobre 2010.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 8, marzo 2009.

Research Bulletin n. 9, marzo 2010.

Research Bulletin n. 10, giugno 2010.

WORKING PAPER SERIES

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. Andrieu, 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. Hondroyannis, 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.
- 1247 *The euro overnight interbank market and the ECB's liquidity management policy during tranquil and turbulent times*, di N. Cassola e M. Huetl, settembre 2010.
- 1248 *Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from the euro area and the US lending standards*, di A. Maddaloni e J.-L. Peydró, settembre 2010.
- 1249 *Forecasting and assessing euro area house prices through the lens of key fundamentals*, di L. Gattini e P. Hiebert, settembre 2010.
- 1250 *Optimal monetary policy with state-dependent pricing*, di A. Nakov e C. Thomas, settembre 2010.
- 1251 *Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: evidence from an estimated DSGE model for the euro area*, di M. Darracq Pariès, C. Kok Sørensen e D. Rodríguez-Palenzuela, settembre 2010.
- 1252 *Interbank market integration, loan rates and firm leverage*, di S. Ongena e A. Popov, settembre 2010.
- 1253 *Monetary policy in exceptional times*, di M. Lenza, H. Pill e L. Reichlin, ottobre 2010.
- 1254 *Global policy at the zero lower bound in a large-scale DSGE model*, di S. Gomes, P. Jacquinot, R. Mestre e J. Sousa, ottobre 2010.
- 1255 *Predicting recession probabilities with financial variables over multiple horizons*, di F. Fornari e W. Lemke, ottobre 2010.
- 1256 *Credit risk transfers and the macroeconomy*, di E. Faia, ottobre 2010.
- 1257 *Explaining the money demand of non-financial corporations in the euro area: a macro and a micro view*, di C. Martinez-Carrascal e J. von Landesberger, ottobre 2010.

- 1258 *Unconventional monetary policy and the great recession: estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound*, di C. Baumeister e L. Benati, ottobre 2010.
- 1259 *Finance and diversification*, di S. Manganelli e A. Popov, ottobre 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).

Oversight framework for credit transfer schemes, ottobre 2010 (disponibile solo online).

Oversight framework for direct debit schemes, ottobre 2010 (disponibile solo online).

Summary of the outcome of the public consultation on the overnight frameworks for credit transfer and direct debit schemes, ottobre 2010 (disponibile solo online).

Enhancing monetary analysis, ottobre 2010.

Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007–10), ottobre 2010 (disponibile solo online).

Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – March to September 2010, ottobre 2010 (disponibile solo online).

Seventh SEPA progress report: beyond theory into practice, ottobre 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.

ECB statistics: a brief overview, aprile 2010.



GLOSSARIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [*investment funds (except money market funds)*]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche IFM.

Forze di lavoro [*labour force*]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono l'Eurosistema, gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione comunitaria) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli. Questi ultimi sono composti principalmente da fondi comuni monetari.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [Bank lending survey (BLS)]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

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

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività") e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee.

Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, attraverso cui le controparti possono ottenere da una BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight* a fronte di attività idonee.

Operazione di rifinanziamento principale [main refinancing operation]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principale sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Parità centrale (o tasso centrale) [central parity (or central rate)]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [purchasing power parity (P.P.P.)]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.)]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [industrial producer prices]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [labour productivity]: la produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [industrial production]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit-debt adjustment (general government)]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt-to-GDP ratio (general government)]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: ammontare minimo che un ente creditizio deve detenere a titolo di riserva presso l'Eurosistema in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri su un periodo di mantenimento di circa un mese.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario dell'Eurosistema. Il Consiglio direttivo definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [*write-down*]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a due gruppi di paesi partner: il TCE-21 (comprendente gli 11 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e 10 partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-41 (composto dal TCE-21 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.