



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

**BOLLETTINO MENSILE  
DICEMBRE**

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

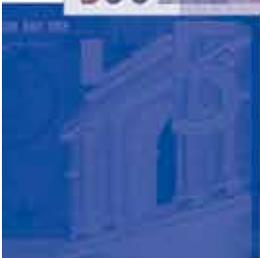
**12 | 2010**





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

**EUROSISTEMA**



## **BOLLETTINO MENSILE DICEMBRE 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 1° dicembre 2010.*

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

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



# INDICE

## EDITORIALE

## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

Gli andamenti monetari e finanziari

Prezzi e costi

La produzione, la domanda  
e il mercato del lavoro

La finanza pubblica

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

I tassi di cambio e la bilancia  
dei pagamenti

## Riquadri:

- 1 La ripresa economica negli Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale **12**
- 2 L'impatto della curva dei rendimenti sugli andamenti recenti degli aggregati monetari **21**
- 3 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dall'11 agosto al 9 novembre 2010 **36**
- 4 Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro **58**
- 5 Andamenti del settore automobilistico nell'area dell'euro e a livello mondiale **72**
- 6 La recente dinamica della disoccupazione nell'area dell'euro **78**
- 7 Evoluzione recente degli accordi per la stabilità finanziaria nell'UE **87**

5 8 Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e le politiche di bilancio **90**

9 9 Previsioni formulate da altre organizzazioni **93**

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

## 67 ALLEGATI

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

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

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

Glossario **XVII**

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
b.d.p.	bilancia dei pagamenti
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
HWWI	Istituto per l'economia internazionale di Amburgo
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
NACE	classificazione statistica delle attività economiche nell'Unione europea
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 4	Standard International Trade Classification (4ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

**Secondo la consuetudine dell'Unione, i paesi UE sono elencati in questo Bollettino utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.**



## EDITORIALE

Nella riunione del 2 dicembre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha confermato che i livelli correnti dei tassi d'interesse di riferimento della BCE sono adeguati 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 4 novembre, il Consiglio direttivo continua ad attendersi che l'evoluzione dei prezzi resti moderata nell'orizzonte a medio termine rilevante per la politica monetaria. I recenti dati economici sono coerenti con una positiva dinamica di fondo della ripresa, a fronte di elevata incertezza. L'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo. Il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio termine, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione sono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione risulta essenziale.

Nella riunione del 2 dicembre il Consiglio direttivo ha altresì deciso di seguitare a condurre mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti sia le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) sia le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento, finché ciò sarà necessario e in ogni caso fino al termine del terzo periodo di mantenimento del 2011, ossia il 12 aprile. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di effettuare mediante aste a tasso fisso con pieno conferimento degli importi le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a 3 mesi e aggiudicazione il 26 gennaio, il 23 febbraio e il 30 marzo; a ciascuna di queste si applicherà un tasso corrispondente alla media dei tassi delle ORP condotte nell'arco della rispettiva durata.

Nel complesso l'attuale orientamento della politica monetaria rimane accomodante. Tale orientamento, nonché l'offerta di liquidità e le modalità di aggiudicazione saranno adeguati

secondo opportunità, tenendo presente che tutte le misure non convenzionali adottate nel periodo di acute tensioni finanziarie sono, per come strutturate, di natura temporanea. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda l'analisi economica, nel terzo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro ha evidenziato un tasso di crescita sul periodo precedente dello 0,4 per cento, dopo un eccezionale incremento dell'1,0 per cento nel secondo trimestre. I recenti dati statistici e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali in generale confermano che prosegue la positiva dinamica di fondo della ripresa economica nell'area dell'euro. In linea con le precedenti aspettative, ciò implica il perdurare della crescita del PIL in termini reali nel quarto trimestre di quest'anno. Le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero ulteriormente beneficiare del persistente recupero dell'economia mondiale. 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 fornire un contributo sempre più consistente alla crescita. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi comparti.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche di dicembre 2010 formulate per l'area dell'euro dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano una crescita sui 12 mesi del PIL in termini reali compresa tra l'1,6 e l'1,8 per cento nel 2010, tra lo 0,7 e il 2,1 nel 2011 e tra lo 0,6 e il 2,8 nel 2012. Rispetto all'esercizio condotto in settembre dagli esperti della BCE, per l'anno in corso l'intervallo risulta in certa misura ridotto e spostato verso il margine superiore della precedente proiezione, mentre i valori relativi al 2011 si collocano entro margini leggermente più ristretti. Le proiezioni di dicembre elaborate dall'Eurosistema sono sostanzialmente in linea con le previsioni delle organizzazioni internazionali.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo i rischi per queste prospettive economiche sono orientati verso il basso, a fronte di un livello di incertezza persistentemente elevato. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a crescere più rapidamente rispetto alle attese sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro; contestualmente va rilevato che nell'area il clima di fiducia delle imprese resta relativamente buono. Dall'altro lato vi sono rischi verso il basso connessi alle tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e alla loro potenziale trasmissione all'economia reale dell'area dell'euro. Ulteriori rischi al ribasso riguardano rinnovati rincari del petrolio e delle altre materie prime, spinte protezionistiche e una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto concerne i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che in novembre il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è attestato all'1,9 per cento nell'area dell'euro, senza variazioni rispetto ad ottobre. Nei mesi a venire l'inflazione al consumo si collocherà intorno ai livelli attuali per poi ridursi nuovamente nel corso del 2011. Complessivamente, nel prossimo periodo l'inflazione si dovrebbe mantenere moderata. Le aspettative a medio-lungo termine 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 periodo.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche di dicembre 2010 formulate per l'area dell'euro dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano tassi di inflazione al consumo sui 12 mesi compresi tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2010, tra l'1,3 e il 2,3 nel 2011 e tra lo 0,7 e il 2,3 nel 2012. Rispetto all'esercizio di settembre, svolto dagli esperti della BCE, l'intervallo per il 2010 risulta invariato, mentre quello relativo al 2011 è lievemente più elevato. Le previsioni diffuse dalle organizzazioni internazionali tracciano un quadro sostanzialmente simile.

I rischi per le prospettive di andamento dei prezzi sono sostanzialmente bilanciati. Quelli

al rialzo sono connessi, in particolare, all'evoluzione dei corsi dell'energia e delle materie prime non energetiche. Inoltre gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le attese correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Nel contempo permane l'aspettativa di rischi contenuti per gli andamenti interni dei prezzi e dei costi.

Passando all'analisi monetaria, il tasso di incremento sui 12 mesi di M3 si è collocato all'1,0 per cento in ottobre, mantenendosi sostanzialmente invariato rispetto all'1,1 per cento di settembre. La crescita sui 12 mesi dei prestiti al settore privato è salita in ottobre all'1,4 per cento, dall'1,2 del mese precedente. L'aggregato monetario ampio e i prestiti hanno quindi continuato a registrare una crescita modesta, confortando la valutazione di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo.

L'inclinazione della curva dei rendimenti ha seguito a mostrare una certa attenuazione, che denota il graduale allentamento dell'effetto frenante su M3 connesso allo spostamento di fondi dalle attività monetarie verso quelle finanziarie a più lunga scadenza non comprese in M3. La configurazione dei tassi di interesse evidenzia altresì un ulteriore ampliamento del differenziale tra i tassi di interesse corrisposti sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi a vista. Il tasso di crescita sui 12 mesi di M1 ha continuato quindi a scendere, collocandosi in ottobre al 4,9 per cento dopo il 6,2 di settembre, mentre quello degli altri depositi a breve termine procede ancora verso valori meno negativi.

Per quanto concerne i prestiti bancari al settore privato, il tasso di variazione sui 12 mesi seguita a celare andamenti di segno positivo per il comparto delle famiglie (pari in ottobre al 2,9 per cento dopo il 2,8 di settembre) e di segno tuttora negativo per le società non finanziarie (-0,6 per cento in ottobre, senza variazioni rispetto al mese precedente). Se si tiene

conto della cancellazione dei prestiti dai bilanci bancari, la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a rafforzarsi, a ulteriore conferma del raggiungimento di un punto di svolta già in precedenza nel corso del 2010.

Negli ultimi mesi le banche hanno generalmente stabilizzato le dimensioni dei propri bilanci, ampliando nel contempo l'offerta di credito al settore privato. Tuttavia dovranno ancora dimostrarsi capaci di incrementare la disponibilità di tali finanziamenti a fronte di un ulteriore aumento della domanda. Ove necessario, per raccogliere tale sfida è indispensabile che le banche trattengano gli utili, ricorrano al mercato per rafforzare maggiormente la propria componente patrimoniale oppure sfruttino appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione.

In sintesi, i livelli correnti dei tassi d'interesse di riferimento della BCE permangono adeguati. Il Consiglio direttivo 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 4 novembre, il Consiglio direttivo continua ad attendersi che l'evoluzione dei prezzi resti moderata nell'orizzonte a medio termine rilevante per la politica monetaria. I recenti dati economici sono coerenti con una positiva dinamica di fondo della ripresa, a fronte di elevata incertezza. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conforta uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo. Il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio termine, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione sono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione risulta essenziale.

Per quanto riguarda i conti pubblici, mentre alcuni paesi dell'area dell'euro presentano andamenti più favorevoli rispetto alle attese, per

altri persistono fortissimi timori circa l'insostenibilità delle posizioni di bilancio e la loro vulnerabilità alle reazioni avverse del mercato, con ripercussioni che si sono già manifestate per l'intera area. In questo contesto vi è la chiara esigenza che le autorità competenti promuovano la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche, riducendo in tal modo i premi al rischio insiti nei tassi di interesse e favorendo la crescita sostenibile nel medio periodo. Al tempo stesso tutti i paesi dell'area dell'euro devono portare avanti strategie di risanamento pluriennali che siano ambiziose e credibili, nonché attuare integralmente le misure di riequilibrio previste, principalmente dal lato della spesa. Nei bilanci preventivi per il 2011 i paesi devono precisare nel dettaglio le misure di risanamento necessarie, tenendosi pronti a correggere qualsiasi sconfinamento dei conti rispetto agli obiettivi annunciati.

Occorre attuare con tempestività riforme strutturali consistenti e di ampia portata 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 risentono di disavanzi di bilancio e disavanzi esterni elevati. L'eliminazione delle rigidità dal mercato del lavoro favorirebbe ulteriormente il processo di aggiustamento di tali economie. Inoltre, una maggiore concorrenza nei mercati dei beni e soprattutto dei servizi agevolerebbe la ristrutturazione dell'economia e incoraggerebbe l'innovazione e l'adozione di nuove tecnologie. Tali misure sono indispensabili per stimolare l'incremento della produttività, una delle principali determinanti della crescita a lungo termine. L'insieme di queste riforme strutturali dovrebbe essere supportato da un'opportuna ristrutturazione del settore bancario. Situazioni patrimoniali sane, un'efficace gestione del rischio e l'adozione di modelli imprenditoriali solidi e trasparenti restano indispensabili per rafforzare la capacità di tenuta delle banche agli shock e assicurare un accesso adeguato ai finanziamenti, gettando le basi per la crescita sostenibile e la stabilità finanziaria.

Infine, il Consiglio direttivo accoglie con favore il programma di risanamento economico e finanziario che è stato approvato dal governo irlandese in seguito alla positiva conclusione dei negoziati con la Commissione europea, in collegamento con la BCE, e con il Fondo monetario internazionale. Il programma contiene tutti gli elementi necessari per la stabilizzazione sostenibile dell'economia irlandese. Affron-

tando con determinazione le cause economiche e finanziarie alla base degli attuali timori del mercato, contribuirà a ripristinare la fiducia e a salvaguardare la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo apprezza l'impegno delle autorità pubbliche irlandesi ad adottare, all'occorrenza, qualsiasi ulteriore provvedimento per il conseguimento degli obiettivi del programma.

# ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

## I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

*La ripresa dell'attività economica mondiale prosegue, anche se a ritmi diseguali. Ha tuttavia perso slancio rispetto ai primi sei mesi dell'anno, per il graduale venir meno dell'impatto esercitato da fattori favorevoli quali il ciclo delle scorte e gli stimoli fiscali. La crescita è più modesta nelle economie avanzate e ancora vigorosa in quelle emergenti, nonostante un recente rallentamento. Le spinte inflazionistiche rimangono piuttosto contenute nelle economie avanzate, nonostante il lieve aumento nei prezzi degli ultimi mesi, mentre restano più forti in alcuni paesi emergenti.*

### I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

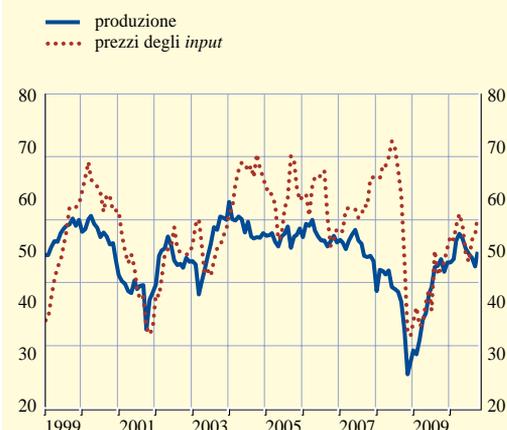
L'attività economica mondiale continua a recuperare. Il ritmo della ripresa resta tuttavia disomogeneo e ha perso slancio rispetto ai primi sei mesi dell'anno, per il graduale venir meno dell'impatto esercitato da fattori favorevoli quali il ciclo delle scorte e gli stimoli fiscali. Nelle economie avanzate l'esigenza di risanare i bilanci, le deboli prospettive per il mercato del lavoro e il basso livello di fiducia dei consumatori hanno concorso a frenare la ripresa. In quelle emergenti la crescita è invece rimasta dinamica, anche se nei mesi recenti ha rallentato.

I risultati delle indagini più recenti confermano che la ripresa dell'economia mondiale ha rallentato nella seconda metà di quest'anno. L'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso costantemente nei cinque mesi fino a ottobre, quando è salito a 54,8. Tale livello è ancora superiore alla media di lungo periodo, ma inferiore a quella relativa alla prima metà del 2010 (cfr. figura 1).

Le spinte inflazionistiche rimangono piuttosto contenute nelle economie avanzate, nonostante il lieve aumento degli ultimi mesi, mentre restano più forti in alcune di quelle emergenti. Nei paesi dell'OCSE l'inflazione complessiva sui 12 mesi è salita all'1,9 per cento in ottobre, dall'1,7 di settembre (cfr. figura 2), per il rincaro dei beni alimentari ed energetici. Il tasso sui 12 mesi calcolato al netto di queste due componenti è stato pari all'1,1 per cento in ottobre, in leggero calo rispetto all'1,2 di settembre. Il *Global PMI Input Prices Index* segnala che negli ultimi mesi i prezzi di acquisto sono aumentati, pur restando inferiori ai livelli antecedenti la crisi.

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

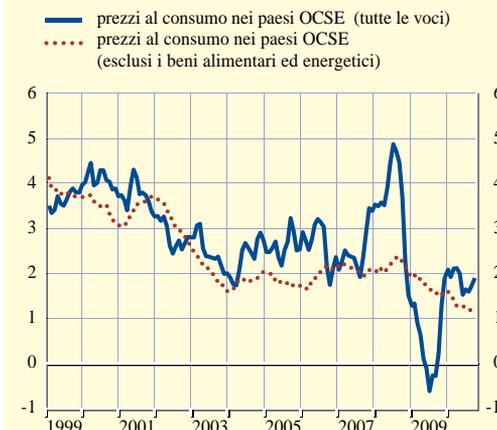
(dati mensili; settore manifatturiero e servizi; indice di diffusione)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

Anche il commercio mondiale evidenzia segnali di moderazione, dopo la robusta ripresa messa a segno fra il terzo trimestre del 2009 e il secondo del 2010. Le statistiche più recenti mostrano che nel terzo trimestre del 2010 la crescita dell'interscambio sul periodo precedente è scesa allo 0,9 per cento, dal 3,2 del secondo trimestre.

### **STATI UNITI**

Negli Stati Uniti la ripresa dell'attività economica si è stabilizzata nel terzo trimestre, dopo l'indebolimento del periodo precedente. La seconda stima del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è stata pari allo 0,6 per cento sul trimestre precedente (2,5 per cento in ragione d'anno), sorretta dagli investimenti delle imprese e dalla spesa pubblica. Ha invece agito da freno il contributo fortemente negativo delle esportazioni nette, dovuto al fatto che la dinamica delle importazioni è stata di gran lunga più rapida di quella delle esportazioni. Le statistiche recenti offrono indicazioni lievemente contrastanti. Se da un lato la spesa per consumi cresce, dall'altro la produzione industriale è rimasta debole negli ultimi mesi. Ciò sta nell'insieme a indicare un'espansione sostenuta, ancorché modesta, del PIL in termini reali nel quarto trimestre del 2010. In prospettiva, gli indicatori basati sulle indagini segnalano un graduale miglioramento dell'attività economica. Tuttavia, si prevede nell'insieme che la ripresa resti moderata sul medio periodo. Il basso livello di fiducia dei consumatori e l'esigenza di correggere ulteriormente i bilanci delle famiglie possono frenare la ripresa nel periodo a venire, mentre il mercato del lavoro dovrebbe migliorare solo gradualmente. Nel contempo, il recupero del mercato delle abitazioni è ostacolato dall'eccesso di offerta e dalla debolezza della domanda.

Per quanto concerne i prezzi, nel periodo recente l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) si è mantenuta bassa e quella di fondo è diminuita ulteriormente. In ottobre l'inflazione complessiva è salita all'1,2 per cento, dall'1,1 di settembre. Analogamente a quanto era avvenuto nei mesi precedenti, tale andamento va ricondotto in larga misura al rincaro dei beni energetici. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è invece sceso su un minimo storico (0,6 per cento), poiché gli aumenti mensili del costo degli alloggi e dei servizi sanitari sono stati controbilanciati dal calo dei prezzi di altre voci (tra cui veicoli, abbigliamento, attività ricreative e tabacchi).

Il 3 novembre il Federal Open Market Committee (FOMC) ha 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 e che modificherà il programma all'occorrenza per promuovere al meglio la massima occupazione e la stabilità dei prezzi. Ha inoltre 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.

### **GIAPPONE**

In Giappone gli ultimi dati segnalano un ulteriore indebolimento dell'attività, anche se nel terzo trimestre del 2010 il prodotto ha accelerato sulla scia di fattori temporanei. Secondo la prima stima preliminare del Cabinet Office, in tale periodo il tasso di incremento del PIL in termini reali sul trimestre precedente è salito allo 0,9 per cento (dallo 0,4 del secondo trimestre). La crescita è stata sorretta principalmente dalla domanda interna, che ha fornito un contributo di 1 punto percentuale. Più precisamente, i consumi privati hanno beneficiato di fattori temporanei quali i sussidi governativi per l'acquisto di determinate tipologie di veicoli e la maggiore domanda di sigarette in previsione dell'aumento dell'aliquota d'imposta sui tabacchi dal 1° ottobre. Inoltre, gli investimenti privati in edilizia residenziale sono saliti dell'1,3 per cento grazie al sostegno offerto dalle misure

governative. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è stato invece pari a zero, per il rallentamento delle esportazioni. Per il quarto trimestre del 2010 e la prima parte del 2011 si prevede una dinamica modesta dell'attività economica. I consumi privati dovrebbero indebolirsi a seguito del ritiro delle misure di stimolo adottate dal governo, mentre le esportazioni dovrebbero mantenersi piuttosto deboli per la moderazione della domanda estera e l'apprezzamento dello yen.

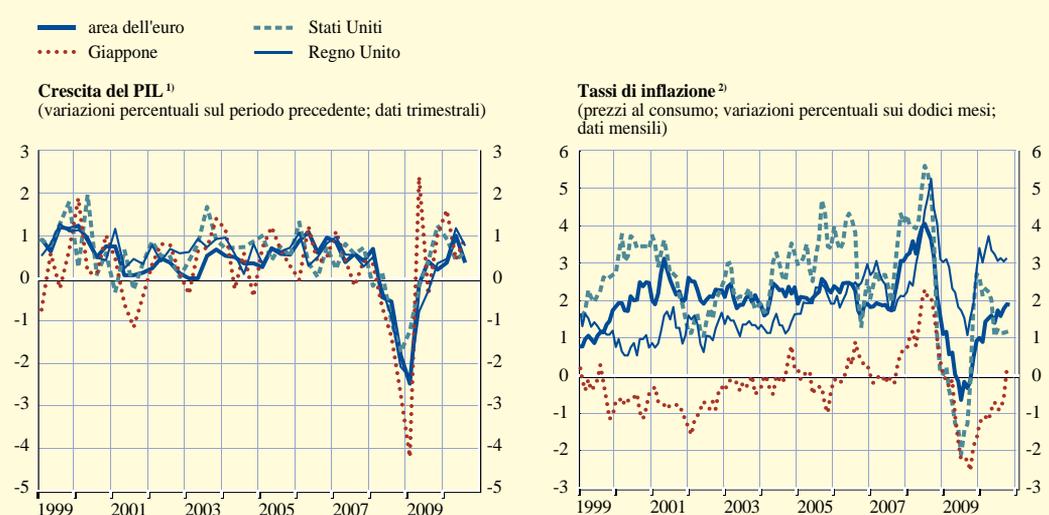
Con riferimento ai prezzi, negli ultimi trimestri quelli al consumo sono andati calando rispetto al periodo corrispondente per il sostanziale eccesso di capacità inutilizzata nell'economia. In ottobre l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è tuttavia diventata positiva (+0,2 per cento) per la prima volta in quasi due anni, in parte grazie alla maggiore aliquota d'imposta sulle sigarette e al rincaro dei beni alimentari ed energetici. Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi è invece rimasto negativo a -0,6 per cento e quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici si è collocato a -0,8 per cento. Nei prossimi mesi si prevede che il processo di uscita dalla deflazione segni una battuta di arresto, per l'evoluzione modesta della domanda interna e il recente apprezzamento dello yen.

Nella riunione del 5 novembre 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. Inoltre, ha reso noti ulteriori dettagli 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 economica è proseguita durante gli ultimi trimestri. 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 crescita ha interessato tutte le principali componenti di spesa. I prezzi delle abitazioni sono diminuiti nel secondo e terzo trimestre (sul periodo precedente), sullo sfondo della dinamica modesta del mercato immobiliare. In prospettiva, il processo di correzione delle scorte, le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera

**Figura 3 | 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.

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 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 del 2010, raggiungendo un massimo al 3,7 per cento in aprile. Nei mesi recenti, tuttavia, si è lievemente moderata e in ottobre era pari al 3,2 per cento. In prospettiva, gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina e l'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011 dovrebbero esercitare spinte al rialzo sui prezzi al consumo. Negli ultimi trimestri il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto invariato allo 0,5 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali e ha continuato a votare a favore del mantenimento a 200 miliardi di sterline dello stock previsto dal programma di acquisto di titoli finanziato con l'emissione di riserve della banca centrale.

#### **ALTRI PAESI EUROPEI**

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, la situazione economica ha continuato complessivamente a migliorare nel secondo trimestre. Tuttavia, negli ultimi mesi l'inflazione è aumentata. In Svezia e Danimarca, l'incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato rispettivamente pari al 2,1 e 0,7 per cento nel terzo trimestre. L'inflazione è lievemente salita negli ultimi mesi in entrambe le economie e in ottobre si è collocata rispettivamente all'1,6 e 2,4 per cento.

I principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale hanno continuato nell'insieme a recuperare negli ultimi trimestri. La ripresa è ancora sostenuta dalla domanda estera e dalla ricostituzione delle scorte, pur con alcune differenze tra paesi. La domanda interna è rimasta piuttosto moderata per le deboli condizioni dei mercati del lavoro e del credito, l'elevato margine di capacità inutilizzata e le misure di restrizione fiscale adottate da alcuni paesi (cfr. anche il riquadro 1 sulla ripresa delle economie dell'Europa centrale e orientale). Gli indicatori congiunturali segnalano in prospettiva un ulteriore miglioramento della situazione economica ovunque, tranne che in Romania (dove la stima preliminare indica crescita negativa nel terzo trimestre del 2010). Negli ultimi mesi l'inflazione è aumentata negli Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale. A ottobre l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari all'1,8 per cento nella Repubblica Ceca, 2,6 per cento in Polonia, 4,3 per cento in Ungheria e 7,9 per cento in Romania. In gran parte dei casi l'aumento va ricondotto ai prezzi dei beni energetici e alimentari, riflettendo in parte un effetto base connesso ai forti ribassi dello scorso anno. Il dato relativamente alto della Romania rispecchia altresì l'effetto dell'aumento dell'aliquota IVA a decorrere da luglio 2010.

#### **Riquadro 1**

##### **LA RIPRESA ECONOMICA NEGLI STATI MEMBRI DELL'UE CHE SI TROVANO NELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**

L'economia degli otto Stati membri dell'Unione europea (UE) nell'Europa centrale e orientale non appartenenti all'area dell'euro (PECO) si sta riprendendo gradualmente dalla recessione del 2008-2009, seppur con differenze significative tra paesi <sup>1)</sup>. La crescita è al momento trainata

1) Per un'analisi più approfondita degli andamenti economici nei PECO durante la crisi e nel periodo antecedente, cfr. l'articolo *L'effetto della crisi finanziaria sui paesi dell'Europa centrale e orientale* nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino.

soprattutto dalle esportazioni, poiché la domanda interna rimane modesta. Quanti avevano accumulato squilibri interni ed esterni relativamente più ampi prima della crisi finanziaria hanno evidenziato una flessione superiore del prodotto durante la stessa e, per la maggior parte, registrano una ripresa più lenta.

### La ripresa recente dell'attività economica

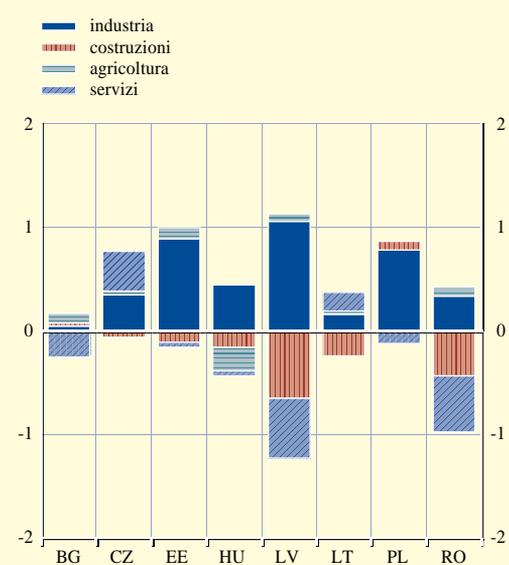
I PECO stanno uscendo gradualmente dalla recessione più grave dopo la loro transizione verso un'economia di mercato, con tassi di incremento del PIL sul periodo precedente mediamente positivi quasi ovunque a partire dalla seconda metà del 2009. Per tempi e intensità, tuttavia, il recupero è stato diverso nei vari paesi. In Polonia, Repubblica Ceca ed Estonia è intervenuto in fase più precoce e ha evidenziato un maggiore vigore. In Ungheria, Lettonia e Lituania – oltre che, in particolare, in Bulgaria e Romania – è invece iniziato solo nella prima metà del 2010 ed è rimasto più debole.

Dalla scomposizione settoriale si evince che in gran parte dei PECO l'economia si è risolledata grazie all'evoluzione robusta dell'attività industriale (cfr. figura A) e che nella quasi totalità dei casi l'andamento fiacco delle costruzioni ha agito da freno durante l'anno trascorso. Ciò vale in particolare per i paesi baltici, nei quali quest'ultimo settore aveva registrato tassi di incremento insostenibili durante il precedente periodo di forte espansione. Il contributo positivo delle costruzioni alla crescita in diversi paesi nel secondo trimestre del 2010 indica tuttavia che il calo si è arrestato. Anche il settore dei servizi è rimasto piuttosto debole agli inizi della ripresa, ma nella prima metà del 2010 è tornato a contribuire positivamente in molti paesi.

In gran parte dei PECO il recupero dell'attività economica è riconducibile soprattutto al ciclo delle scorte e alla domanda estera, sulla scia della ripresa del commercio mondiale dalla seconda metà del 2009 (cfr. figura B). La domanda interna si è invece mantenuta modesta ovunque tranne che in Polonia. I consumi privati sono diminuiti ulteriormente in Bulgaria, Ungheria e – più in particolare – nei paesi baltici, dove avevano subito un considerevole aumento prima della crisi e dove la disoccupazione ha raggiunto livelli elevati (circa il 18,5 per cento nel secondo trimestre del 2010). Analogamente, gli investimenti non si sono ancora risollepati dalla fine della recessione e hanno anzi registrato un ulteriore calo in tutti i PECO nella prima metà del 2010. Anche i consumi collettivi hanno fornito un contributo negativo alla crescita economica nella regione, riflettendo le condizioni già tese delle finanze pubbliche e le azioni di risanamento fiscale. La media ponderata del rapporto disavanzo pubblico/PIL era di circa il 6,7 per cento nel 2009 e, stando alle proiezioni della Commissione

**Figura A Contributi settoriali alla crescita del valore aggiunto**

(variazioni percentuali; punti percentuali)



Fonte: Eurostat.  
Note: tassi di crescita medi sul trimestre precedente nel periodo dal terzo trimestre 2009 al secondo trimestre 2010. I dati sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative ad eccezione di quelli per la Romania (solo destagionalizzati).

europea, dovrebbe rimanere sostanzialmente invariata nel 2010.

Gli squilibri macroeconomici che si erano accumulati in alcuni PECO prima della crisi vengono gradualmente ridotti. Tale processo, pur necessario, frena in questo momento la domanda interna. La crescita del credito al settore privato nella regione è diminuita gradualmente rispetto ai livelli insostenibilmente elevati del 2007-2008, per poi tornare a salire dopo avere raggiunto valori a una cifra nella prima metà del 2010. Nei paesi baltici e in Ungheria si colloca addirittura in territorio negativo dalla seconda metà del 2009, di riflesso al minore indebitamento del settore privato. Ciò favorisce il risanamento dei bilanci delle famiglie, ma ostacola i consumi privati nel breve periodo. Inoltre, la quota elevata dei prestiti in sofferenza in alcuni paesi (tra il 17,5 e il 19,2 per cento in Lituania, Lettonia e Romania nel primo trimestre 2010) limita la possibilità delle banche di concedere ulteriori finanziamenti.

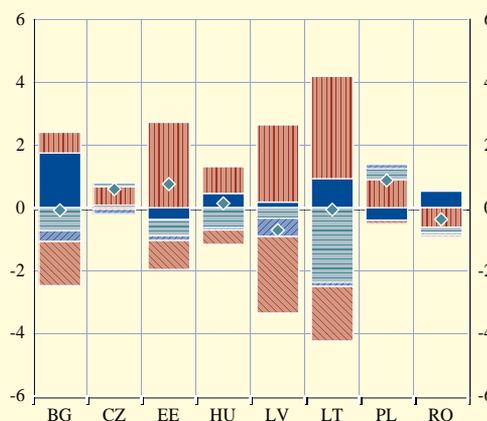
Oltre alla decelerazione del credito, dagli inizi della ripresa si osserva un deterioramento ulteriore del saldo del conto finanziario rispetto ai livelli toccati durante la crisi e – in misura notevolmente maggiore – nel confronto con il precedente periodo di *boom*. Per quanto concerne le diverse categorie di flussi di capitali, quelli per investimenti di portafoglio (in genere, relativamente volatili) sono diventati negativi in una serie di PECO durante la crisi. Più di recente, tuttavia, hanno evidenziato un'inversione di questa tendenza discendente in alcuni paesi (quali la Lituania e la Polonia). Per contro, gran parte dei PECO ha continuato a richiamare investimenti diretti esteri (IDE) o a registrare deflussi solo ridotti sia durante la crisi sia nell'attuale periodo di ripresa. È probabile che gli afflussi per IDE, soprattutto se rivolti verso il settore dei beni commerciabili, contribuiscano in misura importante a una crescita economica sostenibile.

Prima della crisi, molti PECO avevano evidenziato incipienti squilibri che derivavano tra l'altro da incrementi salariali insostenibili e notevolmente superiori ai guadagni di produttività. Durante la crisi, tuttavia, alcuni hanno ridotto i salari nominali. Ciò vale in particolare per i paesi baltici, dove le retribuzioni sono diminuite mediamente del 26 per cento dalla metà del 2008. Se da un lato il calo del reddito disponibile grava ulteriormente sulla capacità di consumo delle famiglie, dall'altro la correzione ha aiutato questi PECO a compensare in parte le precedenti perdite di competitività di prezzo rispetto ai principali partner commerciali (cfr. figura C). I paesi con un regime valutario flessibile (Ungheria, Repubblica Ceca, Polonia e Romania) hanno migliorato la loro competitività soprattutto attraverso un consistente deprezzamento nominale delle rispettive monete nel 2008 e agli inizi del 2009, che è stato tuttavia controbilanciato in parte dagli apprezzamenti del 2009 e della prima parte del 2010. La ripresa

**Figura B Contributo della spesa alla crescita del PIL in termini reali**

(variazioni percentuali; punti percentuali)

- esportazioni nette
- scorte
- consumi privati
- consumi delle amministrazioni pubbliche
- investimenti
- ◆ PIL

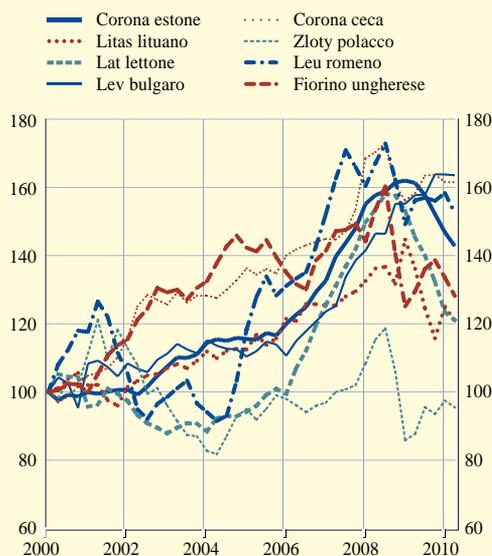


Fonte: Eurostat.

Note: tassi di crescita medi sul trimestre precedente nel periodo dal terzo trimestre 2009 al secondo trimestre 2010. I dati sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative ad eccezione di quelli per la Romania (solo destagionalizzati).

**Figura C Tassi di cambio effettivi reali basati sul costo del lavoro per unità di prodotto**

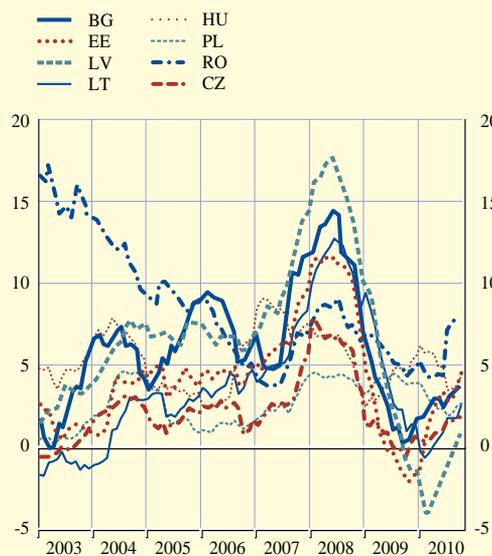
(1° trim. 2000=100)



Fonte: elaborazioni della BCE.

**Figura D Inflazione misurata sullo IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

della domanda estera, la maggiore competitività e l'evoluzione modesta della domanda interna hanno nell'insieme determinato un netto ridimensionamento dei disavanzi correnti nei PECO. Nei paesi baltici e in Ungheria, il saldo corrente è persino diventato positivo nella prima metà del 2010.

I PECO con un regime di cambio fisso (vale a dire, i paesi baltici e la Bulgaria) hanno registrato una sostanziale disinflazione (e in parte una deflazione) durante la crisi e un nuovo aumento dell'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dalla primavera del 2010 (in Lettonia, solo da settembre). Quelli con cambi flessibili non hanno invece evidenziato tassi di inflazione altrettanto elevati durante il precedente periodo di *boom* e una fase parimenti pronunciata di disinflazione durante la crisi (cfr. figura D). Per gran parte della ripresa in corso, i tassi di inflazione in questi paesi sono rimasti positivi e inferiori al 5 per cento. In Romania, tuttavia, l'inflazione è aumentata ulteriormente negli ultimi mesi.

### Prospettive per l'attività economica

Le indagini sul clima di fiducia segnalano in prospettiva un rafforzamento ulteriore della ripresa in tutti i PECO, con ritmi tuttavia più modesti in Bulgaria e Romania. La domanda interna dovrebbe fornire un contributo maggiore alla crescita nel 2011, anche se è probabile che le esportazioni continuino a trainare l'attività economica nella regione. Coerentemente con le attese di un rinnovato slancio della domanda interna e di quella estera l'anno prossimo, le proiezioni per la crescita del PIL in termini reali nel 2011 sono di circa il 3,5 per cento per i paesi baltici e la Polonia, del 2,3 per cento per Repubblica Ceca, Ungheria e Bulgaria, e dell'1,5 per cento per la Romania (cfr. la tavola). Tali prospettive restano comunque soggette a dei rischi.

Benché il tasso di disoccupazione sia in graduale diminuzione (o abbia almeno smesso di aumentare) dagli inizi del 2010 in tutti i PECO a eccezione della Lituania, è probabile che i livelli di disoccupazione persistentemente elevati frenino i consumi delle famiglie per un periodo di tempo prolungato. Analogamente, se il processo di riduzione del grado di leva nel settore privato dovesse proseguire, la domanda interna si indebolirebbe. Inoltre, ulteriori incertezze derivano dalle prospettive per la domanda estera oltre che per gli afflussi di capitali nella regione.

### Previsioni sul PIL per il 2011

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	FMI	Commissione Europea	Consensus Economics
BG	2,0	2,6	2,4
CZ	2,2	2,3	2,2
EE	3,5	4,4	3,8
HU	2,0	2,8	2,4
LV	3,3	3,3	2,9
LT	3,1	2,8	2,9
PL	3,7	3,9	3,8
RO	1,5	1,5	1,5

Fonti: FMI World Economic Outlook (ottobre 2010), previsioni d'autunno della Commissione europea (novembre 2010), previsioni di Consensus Economics (novembre 2010).

La situazione economica si è stabilizzata anche negli Stati membri più piccoli dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, vale a dire nei paesi baltici e in Bulgaria. Anch'essi hanno registrato un incremento dell'inflazione rispetto ai tassi molto bassi, e per qualche tempo negativi, osservati durante la grave recessione del 2009.

In Russia, la ripresa economica si è interrotta nel terzo trimestre scorso per l'impatto sfavorevole dell'ondata di caldo eccezionale che ha colpito il paese. Stime preliminari relative al terzo trimestre mostrano un indebolimento della crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente, al 2,7 per cento, dal 5,2 del secondo trimestre. La natura temporanea di questo shock induce tuttavia a prevedere un nuovo rafforzamento della crescita entro la fine dell'anno, come suggerito anche dagli indicatori anticipatori del ciclo. Più a lungo termine, è probabile che gli andamenti dei prezzi delle materie prime e del credito interno influiscano in misura determinante sul ritmo della ripresa. Al tempo stesso l'inflazione ha preso a salire e a ottobre è stata pari al 7,5 per cento. L'aumento va ricondotto in larga misura ai rincari dei beni alimentari, sulla scia della forte ondata di caldo.

### PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Le statistiche di contabilità nazionale per il terzo trimestre 2010 mostrano che il PIL ha lievemente rallentato rispetto ai due trimestri precedenti, pur mantenendo uno slancio vigoroso. A fronte della graduale riduzione delle politiche fiscali e monetarie favorevoli e del minore contributo delle esportazioni nette rispetto alla prima metà dell'anno, la domanda interna del settore privato e gli investimenti fissi lordi sono passati a trainare la crescita economica. Benché i dati più recenti sull'inflazione evidenzino tassi elevati, derivanti soprattutto dal rincaro dei beni alimentari e delle materie prime, tale fenomeno sarebbe di natura temporanea.

In Cina la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è stata pari al 9,6 per cento nel terzo trimestre del 2010, contro il 10,3 del secondo. Il lieve rallentamento può indicare una relativa resistenza dell'economia cinese alle misure restrittive introdotte nella parte precedente dell'anno. In presenza di una domanda estera ancora robusta e di un indebolimento della domanda di importazioni, negli ultimi mesi l'avanzo commerciale mensile si è riportato sui livelli antecedenti la crisi. Le spinte inflazionistiche hanno continuato a intensificarsi e a ottobre l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC ha raggiunto il 4,4 per cento, soprattutto a causa dell'aumento dei prezzi dei beni alimentari. Inoltre, le quotazioni immobiliari sono cresciute notevolmente nei mesi recenti. Tale risultato va ricondotto all'aumento della domanda sullo sfondo di un'abbondante liquidità, di condizioni creditizie favorevoli e di tassi di interesse reali negativi sui depositi. La banca centrale della Repubblica po-

polare cinese ha spostato l'accento delle sue politiche dal rafforzamento della crescita alla gestione delle spinte inflazionistiche, aumentando di conseguenza i tassi di riferimento sui depositi e i prestiti a un anno di 25 punti base, rispettivamente al 2,5 e 5,56 per cento a decorrere dal 20 ottobre. Negli ultimi mesi le autorità hanno altresì introdotto un'ampia gamma di misure amministrative volte ad allentare le pressioni sui prezzi dei beni alimentari e degli immobili residenziali. Inoltre, la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha innalzato l'obbligo di riserva per le banche commerciali al fine di assorbire la liquidità interna in eccesso.

In Corea la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è scesa al 4,5 per cento nel terzo trimestre del 2010 (dal 7,1 del secondo), soprattutto a causa di un indebolimento delle esportazioni. Gli investimenti e i consumi privati hanno invece accelerato. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC ha continuato a salire e in ottobre ha raggiunto il 4,1 per cento, portandosi al di fuori dell'intervallo obiettivo del 2-4 per cento. In tale contesto, il 16 novembre la banca centrale coreana ha innalzato il suo tasso di riferimento di 25 punti base, al 2,50 per cento. Per quanto concerne l'India, il tasso di incremento del PIL ai prezzi di mercato in termini reali sul periodo corrispondente è salito al 10,6 per cento nel terzo trimestre (dal 10,3 del secondo), a indicare una perdurante dinamica espansiva. Le misure di stimolo fiscale sono state gradualmente ritirate e gli investimenti sono passati a costituire la principale determinante della crescita. L'inflazione dei prezzi all'ingrosso è rimasta persistentemente elevata, all'8,6 per cento sia in settembre sia in ottobre. In presenza di alti livelli di inflazione e di una robusta attività economica interna, il 2 novembre la Reserve Bank of India ha innalzato i tassi di riferimento principali di 25 punti base, al 6,25 per cento per le operazioni pronti contro termine passive e al 5,25 per quelle attive.

Le prospettive per i paesi emergenti dell'Asia segnalano un'espansione economica perdurante e sostenibile, sebbene più moderata rispetto alla prima metà del 2010. Sul breve-medio periodo, il principale rischio verso l'alto per queste prospettive è connesso all'entità della ripresa della domanda interna. I più importanti rischi verso il basso sono invece collegati agli andamenti nelle economie avanzate, che potrebbero influire in senso negativo sull'interscambio mondiale e i flussi di capitali privati.

#### AMERICA LATINA

In America latina esistono crescenti segnali di una moderazione del ritmo della ripresa rispetto ai precedenti livelli elevati. Le spinte inflazionistiche rimangono nel contempo forti, in parte a causa dei recenti rincari dei beni alimentari. Per quanto concerne in particolare il Messico, nel terzo trimestre la crescita annuale del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è rimasta al 5,3 per cento (contro il 7,3 del trimestre precedente). Nello stesso periodo l'inflazione al consumo sui 12 mesi è stata mediamente pari al 3,7 per cento, in calo rispetto al 4,0 del secondo trimestre. In Brasile, gli indicatori ad alta frequenza mostrano che l'attività economica resta vigorosa. Il tasso di incremento della produzione industriale sul periodo corrispondente è stato di quasi l'8 per cento nel terzo trimestre, contro il 14,3 del secondo. Al tempo stesso le spinte inflazionistiche restano elevate e nel terzo trimestre l'inflazione complessiva è stata mediamente pari al 4,5 per cento, contro il 5,0 del trimestre precedente. Con riferimento all'Argentina, la crescita della produzione industriale sul periodo corrispondente è scesa a una media del 9,3 per cento nel terzo trimestre, dal 10 per cento del secondo. L'inflazione si è mantenuta elevata e nel terzo trimestre il tasso sui 12 mesi misurato sull'IPC è stato mediamente pari all'11,1 per cento, in rialzo rispetto al 10,6 del secondo trimestre.

La crescita dovrebbe mantenersi complessivamente vigorosa in molti paesi dell'America latina, nonostante alcuni segnali di indebolimento. Tra i fattori di sostegno figurano il livello elevato dei corsi delle materie prime, la prosecuzione delle azioni di stimolo sul piano interno e i cospicui af-

flussi di capitali. La sostenibilità della ripresa sul più lungo periodo continua tuttavia a dipendere in misura significativa dal contesto esterno.

## I.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi sono aumentati costantemente negli ultimi tre mesi (cfr. figura 4). Il 1° dicembre il greggio di qualità Brent veniva quotato a 86,6 dollari, un livello superiore di circa l'11 per cento rispetto agli inizi dell'anno. In prospettiva, gli operatori si attendono ancora una crescita dei prezzi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza nel dicembre 2012 che si collocano a 92 dollari per barile.

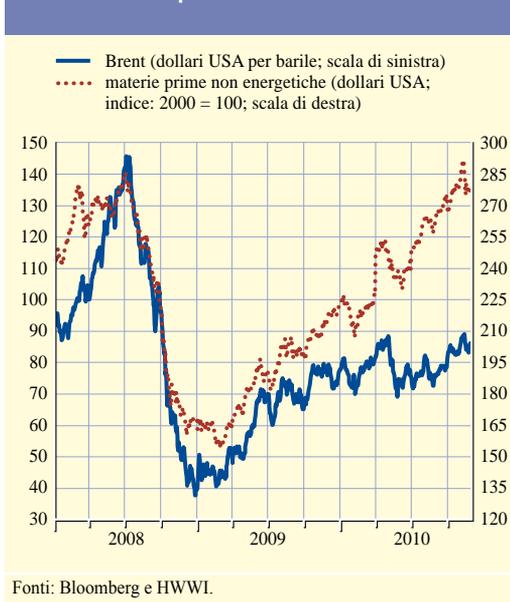
L'aumento dei corsi petroliferi è intervenuto sullo sfondo di un'intensificazione delle tensioni fra la domanda e l'offerta. La domanda si risolveva gradualmente sia nelle economie dell'OCSE sia in quelle non appartenenti all'organizzazione e l'Agenzia internazionale per l'energia ha ripetutamente rivisto al rialzo le previsioni per la domanda di petrolio nel 2010 e 2011, fondandosi soprattutto su ipotesi di miglioramento della crescita economica mondiale. L'aumento della domanda ha dato origine a una sostanziale riduzione delle scorte nei paesi dell'OCSE durante gli ultimi mesi. Ciò segnala un'offerta insufficiente sul mercato, nonostante la crescita delle forniture dei produttori non appartenenti all'OPEC e il superamento delle quote di produzione da parte dei membri dell'OPEC. L'elevato margine di capacità inutilizzata offre tuttavia un cuscinetto contro le strozzature dal lato dell'offerta.

I prezzi delle materie prime non energetiche hanno anch'essi evidenziato pronunciati rialzi negli ultimi tre mesi, alimentati dai rincari sia dei prodotti alimentari sia dei metalli. I prezzi dei beni alimentari sono cresciuti notevolmente a settembre e agli inizi di ottobre, trainati principalmente dal granturco e dallo zucchero, per la revisione al ribasso delle stime di produzione e le condizioni meteorologiche avverse. Anche le quotazioni dei metalli sono salite in misura significativa a settembre, per poi tuttavia stabilizzarsi in qualche misura, di riflesso alle preoccupazioni del mercato riguardo al vigore della ripresa economica mondiale. Verso la fine di novembre l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di circa il 24 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

## I.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le informazioni fornite dalle indagini congiunturali più recenti confermano che la ripresa dell'economia mondiale si è indebolita nella seconda metà di quest'anno. Inoltre, i tassi di espansione e le posizioni cicliche restano diseguali sia tra le diverse regioni sia all'interno delle stesse. A

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime

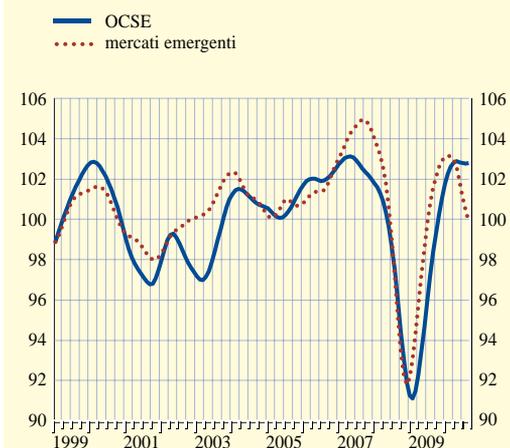


settembre l'indicatore anticipatore composito (CLI) dell'OCSE è rimasto invariato rispetto al mese precedente (cfr. figura 5). Pur segnalando una perdurante crescita nell'area dell'OCSE, cela differenze tra i singoli paesi. Nelle economie emergenti, il CLI ha continuato a ridursi e si colloca oggi al di sotto del suo livello tendenziale di lungo periodo. Anche il *World Economic Climate Indicator* dell'Ifo sembrerebbe indicare che la crescita mondiale si sia indebolita nella seconda metà del 2010. Guardando al futuro, le prospettive per la crescita mondiale dovrebbero mantenersi piuttosto modeste agli inizi del 2011, per poi risollevarsi nella parte rimanente dell'anno.

I rischi per l'attività mondiale sono sbilanciati verso il basso, in un contesto di incertezza ancora elevata. Per quel che riguarda i fattori di rischio orientati verso l'alto, l'interscambio potrebbe continuare a segnare una crescita più rapida delle attese. Per quanto concerne i fattori di rischio orientati verso il basso, sussistono timori connessi alle tensioni in alcuni segmenti dei 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.

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.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari disponibili fino a ottobre continuano a segnalare una ripresa della crescita sui 12 mesi di M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato. Tale ripresa tuttavia risulta per ora caratterizzata da tassi di incremento modesti, restando in linea con la valutazione di un'espansione monetaria di fondo moderata e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo. Gli andamenti dei prestiti al settore privato indicano un graduale recupero dei prestiti alle società non finanziarie, anche se i tassi di variazione sui 12 mesi restano negativi. Per quanto riguarda i prestiti alle famiglie, la crescita si è stabilizzata su tassi moderatamente positivi. Le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro sono aumentate nel terzo trimestre, di riflesso a un'ulteriore espansione del credito al settore privato dell'area. Gli andamenti più recenti confermano che la dimensione complessiva del bilancio del settore bancario si è andata stabilizzando. I dati monetari di ottobre vanno tuttavia valutati con cautela, in quanto risentono degli effetti di transazioni consistenti fra il bilancio delle IFM e una bad bank (classificata come parte del settore pubblico) in uno specifico Stato membro.

#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

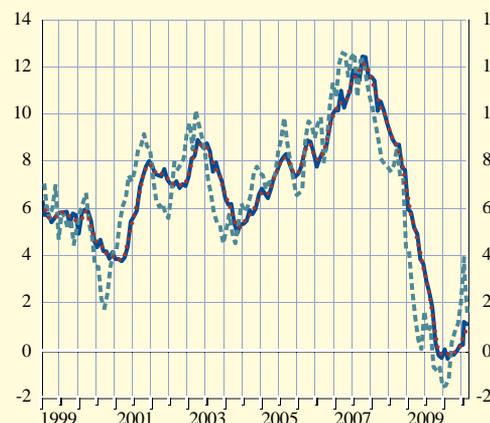
Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ampio M3 si è portato su livelli moderatamente positivi nel terzo trimestre, allo 0,7 per cento, dopo aver registrato valori lievemente negativi nei due trimestri precedenti (cfr. figura 6). In ottobre il tasso è stato pari all'1,0 per cento, con un lieve calo rispetto a settembre, dovuto tuttavia essenzialmente al trasferimento di attività dal gruppo Hypo Real Estate alla FMS Wertmanagement, una bad bank costituita dal governo tedesco. Questo programma di trasferimenti ha avuto effetti notevoli su diverse componenti e contropartite di M3 nell'area dell'euro, al netto dei quali il tasso di variazione sui dodici mesi di M3 avrebbe mostrato un lieve aumento in ottobre. Gli ultimi dati pertanto non mettono in discussione la precedente valutazione secondo la quale la dinamica monetaria nell'area dell'euro sta registrando una ripresa, ma quest'ultima resta caratterizzata da bassi livelli di crescita. Nondimeno, anche tenendo conto degli effetti di queste particolari transazioni, la crescita sul mese precedente di M3 è risultata lievemente negativa in settembre e in ottobre. Permane quindi un certo grado di incertezza riguardo al vigore della ripresa della crescita monetaria.

La debole dinamica della moneta continua a rispecchiare l'impatto negativo esercitato dall'inclinazione della curva dei rendimenti. Tuttavia, riflettendo l'appiattimento di quest'ultima dall'inizio dell'anno, le riallocazioni su vasta scala dagli strumenti compresi in M3 alle attività finanziarie non ricomprese nell'aggregato sono diminuite negli ultimi mesi. Per ulteriori informazioni a riguardo, si veda il riquadro 2 *L'impatto della curva dei rendimenti sugli andamenti recenti degli aggregati monetari*. Dal lato delle componenti, il modesto rafforzamento della crescita di M3 dall'estate cela il fatto che il tasso di variazione di M1 ha segnato un ulteriore notevole calo, mantenendosi tuttavia su livelli significati-

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.

vamente positivi, mentre il tasso relativo ai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* e agli strumenti negoziabili (M3 - M1) ha assunto valori molto meno negativi. Questo andamento riflette l'aumento dei differenziali di remunerazione fra le diverse categorie di attività monetarie.

Dal lato delle contropartite, al moderato rafforzamento della crescita di M3 nel terzo trimestre e in ottobre (escludendo per questo mese gli effetti statistici delle transazioni con la *bad bank*) ha fatto nuovamente riscontro una lieve accelerazione dei prestiti al settore privato. A livello di settore, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie ha mostrato ulteriori segni di stabilizzazione, su livelli moderatamente positivi. Per contro, il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto negativo, anche se gli ultimi andamenti continuano a confortare l'ipotesi di un graduale recupero.

Le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro sono aumentate nel terzo trimestre, di riflesso a un'ulteriore espansione del credito al settore privato dell'area. In ottobre hanno invece segnato una marcata contrazione; questa va tuttavia principalmente ricondotta al trasferimento di attività alla *bad bank* tedesca e al calo di alcune posizioni interbancarie, e non va quindi considerata come indicativa di rinnovate pressioni verso una diminuzione della leva finanziaria del complesso dei bilanci bancari.

Riquadro 2

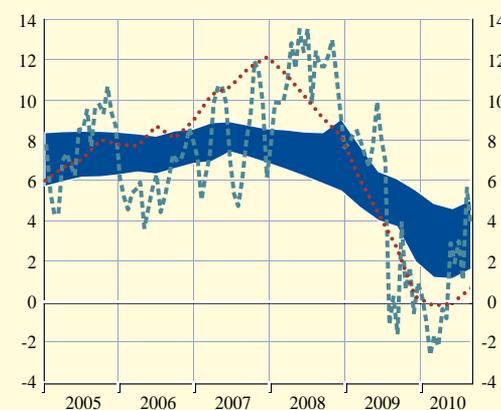
L'IMPATTO DELLA CURVA DEI RENDIMENTI SUGLI ANDAMENTI RECENTI DEGLI AGGREGATI MONETARI

Dalla metà del 2010 la crescita sul periodo corrispondente di M3 si è leggermente rafforzata. Tale andamento fa seguito a un periodo di stagnazione dell'espansione monetaria nella prima metà del 2010, dopo la forte decelerazione che si era osservata alla fine del 2008 e nel corso del 2009. Allo scopo di valutare le implicazioni dell'andamento più recente per la stabilità dei prezzi nel medio periodo è essenziale determinare in che misura questo rafforzamento abbia trovato riscontro nel ritmo di espansione di fondo della moneta. L'analisi dell'espansione monetaria di fondo fornisce infatti il segnale rilevante per quanto riguarda i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. La gamma di indicatori tipicamente monitorati al riguardo segnala che lo scarto accumulato nell'ultimo anno e mezzo fra questi indicatori e il minore tasso complessivo di crescita monetaria si è ristretto (cfr. figura A) <sup>1)</sup>. L'analisi monetaria di ampio respiro condotta

Figura A M3 e M3 di fondo

(variazioni percentuali)

- intervallo delle misure della crescita monetaria di fondo
- ... M3: tasso di crescita sul periodo corrispondente delle serie trimestrali
- - - M3: tasso di crescita su tre mesi annualizzato delle serie mensili



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

1) Gli indicatori dell'espansione monetaria di fondo sono ricavati utilizzando alcuni dei metodi descritti nel riquadro intitolato "La dinamica monetaria di fondo: impianto concettuale e descrizione quantitativa", nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino. Le misure empiriche costituiscono naturalmente approssimazioni imperfette del concetto di espansione monetaria di fondo. Va inoltre ricordato che la valenza segnaletica dei vari indicatori empirici è soggetta nel tempo a variazioni.

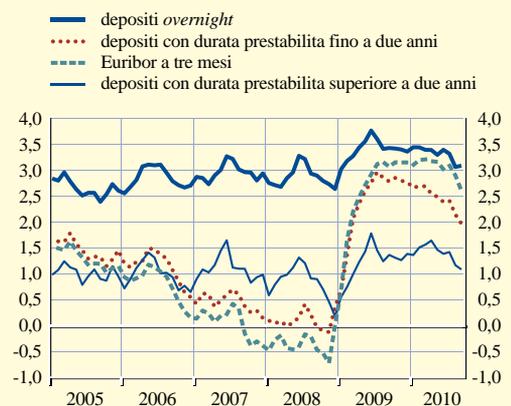
dalla BCE indica che il principale fattore che influisce su tale scarto è il cambiamento in corso della pendenza della curva dei rendimenti. Questo riquadro presenta l'analisi sottesa alla valutazione del ruolo della costellazione dei tassi di interesse, rifacendosi a evidenze sia qualitative sia quantitative. L'analisi basata su modelli, utilizzata per esaminare tale questione, poggia sulla strumentazione più completa oggi disponibile per l'analisi monetaria ed è stata presentata in una recente pubblicazione della BCE<sup>2)</sup>.

### Andamenti della curva dei rendimenti a partire dalla fine del 2008

L'azione risolutiva di politica monetaria intrapresa all'indomani del tracollo di Lehman Brothers verso la fine del 2008 ha comportato un forte calo dei tassi di interesse a breve termine e, di conseguenza, un'accentuazione senza precedenti della pendenza della curva dei rendimenti. Tale accentuazione, misurata per esempio dal differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali dell'area dell'euro e l'Euribor a tre mesi, ha indotto correzioni analoghe dei differenziali fra i tassi di interesse sui depositi presso le IFM e i rendimenti dei titoli pubblici (cfr. figura B). A metà 2009 gran parte di questi differenziali, utilizzati comunemente per indicare il costo opportunità di detenere depositi presso le IFM, si sono stabilizzati su livelli elevati. Inoltre, gli andamenti dei differenziali relativi ai tassi sui depositi a breve termine (ossia con durata prestabilita fino a due anni) presso le IFM non sono stati pienamente in linea con quelli di altri differenziali, dal momento che le banche sembrano aver accresciuto il valore attribuito alla riduzione del rischio di liquidità conseguibile ricorrendo a tali depositi per il proprio finanziamento<sup>3)</sup>. Tutti i differenziali di interesse sono andati gradualmente restringendosi da metà 2010, pur rimanendo ben al di sopra dei livelli prevalenti prima del tracollo di Lehman Brothers.

**Figura B Differenziali fra i tassi di interesse sui depositi delle IFM e i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni**

(punti percentuali)



Fonti: BCE e stime della BCE.

Nota: il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni è il tasso di rendimento a pronti su tutti i titoli di Stato dell'area dell'euro.

### Evidenze qualitative dell'impatto degli andamenti dei tassi di interesse sull'allocazione di portafoglio

La pendenza della curva dei rendimenti influisce su M3 attraverso la decisione di investire fondi in attività monetarie a più breve termine piuttosto che in attività non monetarie a più lungo termine. Al fine di valutare tale impatto è possibile esaminare la quota di flussi di M3 all'interno degli investimenti finanziari totali delle famiglie e delle imprese dell'area dell'euro (cfr. figura C). I dati indicano che fino agli inizi del 2010 la decisa correzione dei vari rischi e rendimenti rilevanti ha indotto uno spostamento degli investimenti finanziari verso gli strumenti

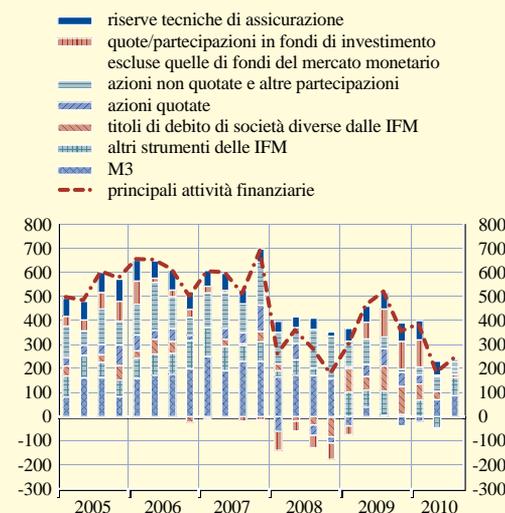
2) Cfr. Papademos, L.D. e Stark, J. (ed.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, Francoforte sul Meno, 2010.

3) Oltre alle caratteristiche di scadenza, l'attrattiva di questi depositi a scadenza a breve termine come fonte di finanziamento per le IFM potrebbe derivare anche dal fatto che sono collocati dal settore privato non finanziario, il quale potrebbe essere considerato come meno incline a interrompere o invertire improvvisamente l'offerta di fondi rispetto al settore finanziario.

non monetari. In particolare, gli investimenti finanziari in titoli di debito emessi da soggetti diversi dalle IFM e le quote e partecipazioni in fondi di investimento sono sensibilmente aumentati in questo periodo. Nel contempo sono altresì cresciuti gli investimenti in strumenti a più lungo termine delle IFM, a indicare che le considerazioni di remunerazione hanno avuto un ruolo maggiore nella riallocazione degli investimenti finanziari rispetto a eventuali preoccupazioni riguardo alla rischiosità del settore delle IFM. Nel periodo fra l'ultima parte del 2006 e l'ultima parte del 2008, che ha preceduto il deciso calo della crescita annua di M3, i depositi a scadenza a breve termine offrivano una remunerazione migliore di quelli a più lungo termine. Questo profilo dei tassi di interesse ha subito una brusca inversione (quantificabile in circa 250 punti base) con l'incremento della pendenza della curva dei rendimenti a fine 2008, che ha reso decisamente più interessante l'investimento in strumenti non compresi in M3. Negli ultimi trimestri l'impatto dell'andamento dei tassi di interesse si è reso nuovamente visibile sui volumi di moneta detenuti, poiché il graduale appiattimento della curva dei rendimenti ha ridotto l'incentivo a spostare fondi all'esterno di M3 e si è quindi accompagnato a un rinnovato interesse per gli strumenti monetari, che sono tornati a rappresentare una quota significativa dei flussi di investimenti finanziari.

**Figura C Investimenti finanziari del settore detentore di moneta**

(flussi trimestrali; miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonti: BCE e stime della BCE.

Note: esclude gli investimenti finanziari delle pubbliche amministrazioni. I dati dei conti integrati per l'area dell'euro sono disponibili fino al secondo trimestre 2010, mentre i dati sulle IFM includono anche il terzo trimestre 2010. I dati sugli investimenti in quote/partecipazioni dei fondi di investimento per il terzo trimestre 2010 sono stime basate sulle statistiche sui fondi di investimento. L'istogramma con la colorazione grigia e bianca nel terzo trimestre 2010 sta a indicare una stima degli investimenti finanziari in attività diverse da: (a) strumenti emessi dalle IFM e (b) quote/partecipazioni di fondi di investimento.

### Indicazioni tratte dall'analisi basata su modelli del ruolo della curva dei rendimenti nel determinare gli andamenti monetari

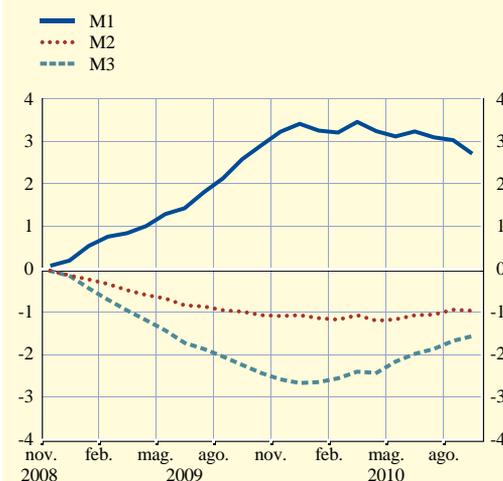
Al fine di confermare la validità delle conclusioni appena tratte in merito all'impatto della curva dei rendimenti sugli aggregati monetari, è utile integrare questa analisi con approcci più formali basati su modelli. Tali approcci si rendono necessari per tenere in adeguata considerazione il fatto che i fattori che influiscono sugli andamenti monetari in un dato momento sono normalmente molteplici e non si limitano ai tassi di interesse.

Uno degli approcci empirici che può essere utilmente impiegato a tale scopo ricorre a un modello di autoregressione vettoriale su larga scala stimato utilizzando metodi bayesiani (modello BVAR)<sup>4)</sup>. Tale modello fornisce una rappresentazione dell'interazione fra un'ampia gamma di tassi di interesse e di rendimenti, un ricco ventaglio di indicatori del ciclo economico e un insieme esteso di variabili monetarie da entrambi i lati del bilancio delle IFM. Esso costituisce pertanto uno strumento con il quale analizzare gli effetti della curva dei rendimenti sui vari

4) Questo modello è presentato nell'allegato 1 al capitolo 4 di Papademos, L.D. e Stark, J., op. cit.

**Figura D Effetto della maggiore inclinazione della curva dei rendimenti basato su un modello BVAR di grandi dimensioni**

(punti percentuali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.  
 Nota: questo effetto è basato sul modello descritto nell'allegato 1 al capitolo 4 di Papademos, L.D. e Stark, J. (a cura di.), op.cit.

**Figura E Impatto della curva dei rendimenti sulla crescita di M3 sul periodo corrispondente in base a un modello strutturale**

(punti percentuali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.  
 Nota: questo impatto è ottenuto in base al modello descritto nel capitolo 5 di Papademos, L.D. e Stark, J. (a cura di.), op.cit.

aggregati monetari, tenendo in debita considerazione il contesto macroeconomico. Al fine di valutare l'entità di tali effetti vengono condotte simulazioni controfattuali mantenendo costante la configurazione dei tassi di interesse prevalente nell'ottobre 2008. L'evoluzione dei principali aggregati monetari viene quindi raffrontata con quella implicita in una simulazione in cui i tassi di interesse seguono il loro andamento effettivo.

I risultati confermano che l'aumento della pendenza della curva dei rendimenti ha esercitato considerevoli pressioni al ribasso sulla crescita di M3 (cfr. figura D). Tale impatto risulta inoltre significativo ai livelli di confidenza convenzionali. Nel contempo, le variazioni osservate nella configurazione dei tassi di interesse a partire dagli inizi del 2009 hanno esercitato un effetto profondo anche sull'allocazione dei fondi ai vari strumenti compresi in M3, inducendo una riallocazione significativa dei portafogli di attività monetarie verso gli strumenti più liquidi. Ciò è confermato dal modello che segnala un forte impatto positivo su M1. Viene inoltre stimato un impatto negativo per M2, che risulta tuttavia inferiore a quello stimato per M3 considerata la quota più ampia che gli strumenti più liquidi rivestono all'interno di M2. L'analisi basata sul modello BVAR indica il venir meno nel 2010 dell'impatto della curva dei rendimenti sull'insieme degli aggregati e, in particolar modo, su M3.

Gli effetti della curva dei rendimenti sulla crescita di M3 individuati utilizzando il modello BVAR sono sostanzialmente confermati da un'analisi basata su un approccio più teorico, ma comunque coerente a livello empirico, ossia su un modello dinamico stocastico di equilibrio generale (modello DSGE)<sup>5)</sup>. Incorporando in questo modello le frizioni finanziarie e il settore bancario è possibile formulare interpretazioni strutturali degli andamenti monetari. In

5) Questo modello è presentato nel capitolo 5 di Papademos, L.D. e Stark, J. (a cura di.), op. cit.

particolare, si possono individuare gli shock strutturali che determinano, secondo il modello, gli andamenti economici, monetari e finanziari in un dato momento. Il modello indica che la pendenza della curva dei rendimenti negli ultimi anni è stata largamente determinata dalla risposta della politica monetaria alla crisi finanziaria. Ciò ha a sua volta esercitato significative pressioni al ribasso sulla crescita di M3 sul periodo precedente osservata nel 2009 e di fatto spiega gran parte del passaggio da un valore positivo (prima della crisi) a uno negativo dello scarto fra l'espansione monetaria generale e quella di fondo avvenuto a partire dall'ultimo trimestre 2008 (cfr. figura E). In effetti per il 2009 i risultati del modello di derivazione teorica DSGE e da quello a orientamento empirico BVAR risultano molto simili anche in termini quantitativi (l'impatto derivato nel modello BVAR raggiunge un picco pari a circa 2,5 punti percentuali mentre nel modello DSGE a circa 2 punti percentuali). Nel 2010 le pressioni al ribasso sono venute meno e nel terzo trimestre dell'anno il contributo alla crescita di M3 è divenuto lievemente positivo.

### Conclusioni

La capacità di individuare i fattori all'origine della crescita generale di M3 e di quantificarne l'impatto nel tempo è strumentale per la valutazione dell'espansione monetaria di fondo. L'analisi qui presentata mostra che il recente rafforzamento della crescita annua di M3 è in ampia misura il risultato del graduale venir meno dell'impatto negativo esercitato dalla curva dei rendimenti e non dovrebbe comportare un rafforzamento proporzionale dell'espansione monetaria di fondo. Ciò nonostante, attualmente il ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo è ancora ben superiore a quello, basso, della crescita complessiva di M3 a causa dell'effetto della curva dei rendimenti, segnalando che i rischi di medio periodo per la stabilità dei prezzi sono contenuti.

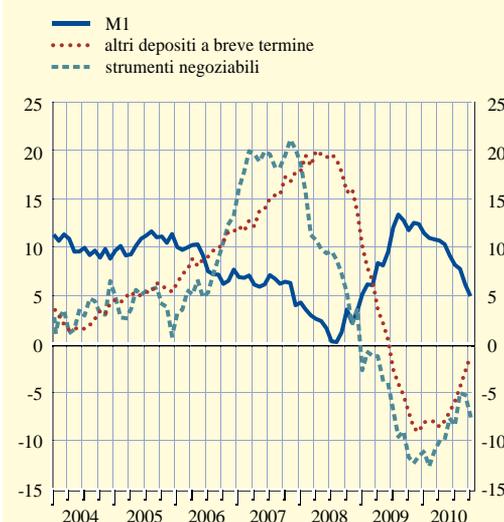
### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La modesta dinamica di M3 continua a celare andamenti notevolmente divergenti fra i profili di espansione delle sue principali componenti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente di M1 è diminuito ulteriormente, pur restando positivo, mentre i tassi relativi ai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 - M1) e agli strumenti negoziabili (M3 - M2; cfr. figura 7) sono aumentati nel terzo trimestre, mantenendosi tuttavia negativi. In ottobre, tali andamenti si sono confermati per M1 e per i depositi a breve termine diversi da quelli *overnight*, mentre il tasso di variazione degli strumenti negoziabili è divenuto più negativo (per effetto delle transazioni con la *bad bank* tedesca).

Il tasso di espansione sul periodo corrispondente di M1 è sceso al 7,9 per cento nel terzo trimestre, dal 10,3 del trimestre precedente. Esso si è poi ulteriormente ridotto in ottobre al 4,9 per cento (cfr. tavola 1), nonostante un modesto afflusso mensile di depositi *overnight*.

Figura 7 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

**Tavola I Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 set.	2010 ott.
<b>M1</b>	<b>49,5</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>
Banconote e monete in circolazione	8,3	7,5	6,2	6,4	6,6	6,0	5,8
Depositi <i>overnight</i>	41,2	13,3	12,4	11,1	8,1	6,2	4,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,2	-7,6	-8,2	-8,0	-5,1	-2,8	-1,2
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	19,1	-22,0	-22,7	-21,5	-16,1	-12,1	-8,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,1	15,8	13,3	10,3	8,3	7,9	7,3
<b>M2</b>	<b>88,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,3	-11,4	-11,7	-9,8	-6,7	-5,3	-7,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		14,2	9,9	9,2	7,8	7,3	12,0
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		3,1	3,7	6,7	6,5	7,7	13,2
Credito al settore privato		0,9	0,3	0,2	0,6	0,9	1,0
Prestiti al settore privato		-0,6	-0,4	0,2	0,9	1,2	1,4
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		0,3	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,6
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>

Fonte: BCE.

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

Nel terzo trimestre il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è salito al -5,1 per cento, dal -8,0 per cento del trimestre precedente, per poi rafforzarsi ulteriormente in ottobre, al -1,2 per cento. Le singole componenti hanno continuato a mostrare profili di crescita divergenti, poiché il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi a termine a breve scadenza ha segnato un ulteriore deciso aumento, pur restando negativo, mentre il tasso relativo ai depositi a risparmio a breve termine ha continuato a calare, mantenendosi tuttavia su livelli fortemente positivi.

La perdurante riduzione del differenziale di crescita tra M1 e i depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* rispecchia in gran parte l'evoluzione dei tassi di interesse. La remunerazione offerta dai depositi a termine a breve scadenza e dai depositi a risparmio a breve termine è aumentata negli ultimi mesi, mentre quella dei depositi *overnight* è rimasta stabile. Questa accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel segmento a breve ha incoraggiato una riallocazione dai depositi *overnight* ad altri depositi compresi in M3 che offrono una maggiore remunerazione.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili è salito al -6,7 per cento nel terzo trimestre, dal -9,8 del secondo, per poi calare al -7,4 per cento in ottobre. Escludendo gli effetti delle transazioni con la *bad bank* tedesca, che hanno inciso principalmente sui titoli di debito a breve termine, la crescita sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili avrebbe segnato un ulteriore incremento in ottobre rispetto al terzo trimestre. Tuttavia gli strumenti negoziabili avrebbero comunque registrato un deflusso mensile significativo in ottobre, poiché sono stati negativi anche i flussi mensili relativi ai contratti pronti contro termine e alle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente 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 affidabili per settore, è salito ulteriormente in ottobre, portandosi al 2,9 per cento dal 2,2 e dall'1,2 registrati rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre. All'origine di questi andamenti vi sono gli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF) e le famiglie, i cui contributi alla crescita sul periodo corrispondente sono notevolmente aumentati in questo periodo (cfr. figura 8). Per contro, il contributo delle società non finanziarie è diminuito nel terzo trimestre ed è rimasto invariato in ottobre.

Il significativo aumento del contributo delle famiglie, osservato recentemente, riflette non solo il peso di questo settore in termini di depositi totali, ma anche il lieve ritardo con cui essi reagiscono a una variazione della configurazione dei tassi di interesse. Tale maggiore contributo riflette un aumento significativo dei flussi annuali, riconducibile principalmente all'incremento degli afflussi di depositi a risparmio a breve termine e ai flussi meno negativi per i depositi a termine a breve scadenza. Nel caso dei depositi a risparmio a breve termine, i maggiori afflussi sono ascrivibili all'aumento della remunerazione di questi depositi rispetto a quelli *overnight*. Anche per i depositi a termine a breve scadenza gli andamenti rispecchiano un aumento della loro remunerazione rispetto ad altre categorie di depositi.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

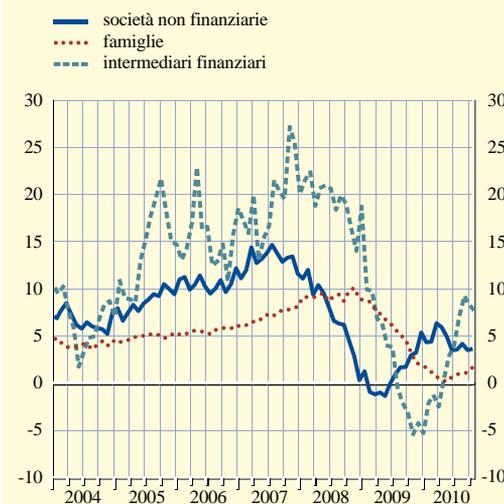
Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è notevolmente aumentato, portandosi al 3,0 per cento in ottobre dall'1,9 del terzo trimestre e dall'1,8 per cento del secondo (cfr. tavola 1). L'aumento di ottobre va interamente ascritto all'accelerazione del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche, a fronte di un'espansione invariata del credito al settore privato.

Il sensibile aumento del tasso di crescita sul periodo corrispondente del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche in ottobre è da ricondurre in ampia misura alle transazioni con la *bad bank* tedesca. È probabile quindi che ciò rappresenti solo una temporanea interruzione del protratto calo dei mesi precedenti, il quale è imputabile alla moderazione dell'accumulo di titoli di Stato da parte del settore delle IFM a fronte di un appiattimento della curva dei rendimenti.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito delle IFM al settore privato è rimasto sostanzialmente invariato in settembre e ottobre, dopo essere aumentato significativamente ad agosto. La crescita sul periodo corrispondente delle consistenze in titoli del settore privato diversi da azioni si è moderata ulteriormente, continuando a rispecchiare la minore

**Figura 8 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine**

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



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

attività di cartolarizzazioni trattenute negli ultimi mesi. Per contro, il tasso di incremento delle azioni e altre partecipazioni detenute dalle IFM è salito in ottobre, dopo essere diminuito nel terzo trimestre.

In ottobre il tasso di espansione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato, la principale componente del credito a tale settore, ha continuato ad aumentare, portandosi all'1,4 per cento, contro lo 0,9 nel terzo trimestre e lo 0,2 nel secondo (cfr. tavola 1). Questo andamento supporta l'idea che la ripresa della dinamica dei prestiti al settore privato, iniziata al volgere dell'anno, si stia protraendo, seppur a un ritmo graduale. Il volume di prestiti rimossi dai bilanci delle IFM (derecognition) è aumentato in ottobre, restando tuttavia modesto. Pertanto, il processo di aggiustamento legato alle cartolarizzazioni continua ad esercitare un effetto solo marginale sull'espansione dei prestiti delle IFM al settore privato, come osservato dagli inizi del 2010.

L'aumento della crescita sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato in ottobre è riconducibile al lieve incremento del tasso di espansione dei prestiti alle famiglie, al 2,9 per cento, mentre il tasso relativo ai prestiti alle società non finanziarie è rimasto invariato al -0,6 per cento. Nel contempo, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti agli AIF è aumentata ulteriormente in ottobre, nonostante un flusso mensile negativo.

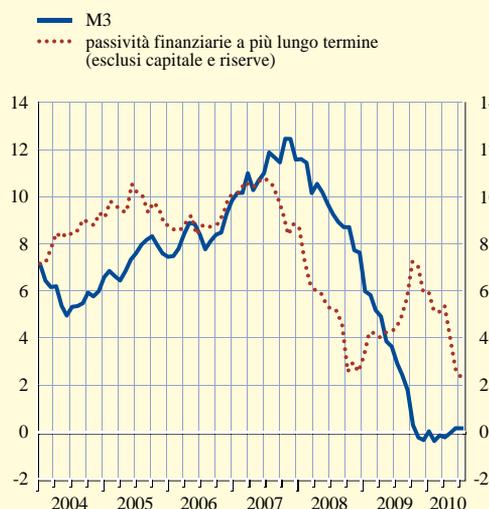
Gli ultimi dati confermano che il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie si è stabilizzato su livelli prossimi al 3 per cento da giugno del 2010. L'andamento riflette principalmente il modesto tasso di crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni, rimasto sostanzialmente immutato, ma anche il fatto che la variazione sul periodo corrispondente del credito al consumo rimane tuttavia negativa.

Dal secondo trimestre, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie ha assunto valori sempre meno negativi, confermando che è in atto una graduale ripresa, dopo il punto di svolta raggiunto in precedenza nell'anno. Nel terzo trimestre i prestiti alle società non finanziarie hanno registrato il primo flusso trimestrale positivo dagli inizi del 2009, diffuso tra le diverse scadenze. Questo aumento del credito erogato potrebbe essere collegato al maggiore fabbisogno delle imprese per investimenti e spesa corrente, in un contesto caratterizzato dal miglioramento delle attese degli operatori e dalla ripresa dell'attività. In ottobre si è registrato un considerevole deflusso mensile – che ha anch'esso interessato tutte le scadenze – e il tasso di crescita sul periodo corrispondente non è aumentato ulteriormente. Tale andamento, tuttavia, ha rispecchiato in larga misura la rimozione dei prestiti dai bilanci in connessione con il programma di *bad bank*.

Quanto alle altre contropartite di M3, nel terzo trimestre il tasso di incremento sul periodo

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

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



Fonte: BCE.

corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è sceso al 2,2 per cento dal 4,4 del trimestre precedente, per poi aumentare lievemente in settembre e ottobre. L'aumento va ascritto agli afflussi a favore dei titoli di debito delle IFM a lungo termine detenuti dal settore detentore di moneta, che in maggio e giugno avevano registrato un deflusso, nel contesto di crescenti tensioni sui mercati del debito sovrano nell'area dell'euro. Per contro, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi a più lungo termine del settore detentore di moneta è calato ulteriormente in ottobre, di riflesso alle minori riallocazioni dai depositi di M3 verso depositi a più lungo termine, nel contesto di un appiattimento della curva dei rendimenti.

Infine, nel terzo trimestre le attività nette sull'estero delle IFM hanno registrato un deflusso medio annuo di 11 miliardi di euro, dopo i notevoli afflussi del secondo e del primo trimestre, pari rispettivamente a 73 e 168 miliardi di euro (cfr. figura 10). Il calo registrato dagli afflussi annui verso la posizione netta sull'estero tra febbraio e il terzo trimestre ha riflesso flussi di passività lorde sull'estero molto meno negativi, che hanno più che compensato la significativa diminuzione dei deflussi di attività lorde sull'estero. In ottobre le attività nette sull'estero delle IFM hanno segnato una notevole riduzione, la quale va tuttavia imputata principalmente alle transazioni con la *bad bank* tedesca, che hanno determinato un deflusso di prestiti e di titoli nei confronti di non residenti nell'area dell'euro.

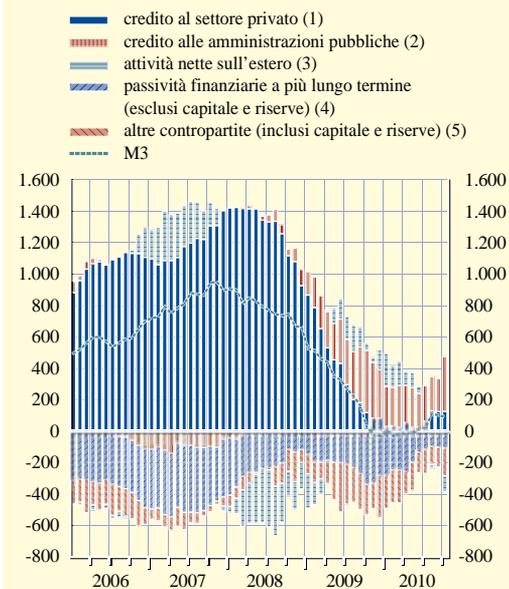
### VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Sulla base degli andamenti dei gap monetari nominale e reale, nel terzo trimestre e in ottobre l'ammontare della liquidità monetaria nell'area dell'euro ha segnato un'ulteriore lieve diminuzione, da livelli elevati (cfr. figure 11 e 12). Questo tipo di misure delle condizioni di liquidità vanno interpretate con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, caratterizzata sempre da incertezza, soprattutto nell'attuale contesto di crisi finanziaria. Di fatto, le differenze tra le varie misure dei gap monetari possono essere considerate come un'indicazione della considerevole incertezza che in questa fase caratterizza la valutazione delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro. Nonostante i motivi di cautela, queste misure mettono chiaramente in evidenza un accumulo di liquidità negli ultimi anni, che non sembra essere stato del tutto riassorbito dalla crescita contenuta di M3 in atto dalla fine del 2008.

I tassi di crescita sul periodo corrispondente di M3 e dei prestiti al settore privato si sono gradualmente rafforzati negli ultimi mesi, ma si mantengono su livelli relativamente modesti in termini storici. L'effetto frenante della curva dei rendimenti sulla crescita di M3 sta diminuendo, cosicché la crescita monetaria complessiva risulta maggiormente in linea con il ritmo di espansione di fondo

Figura 10 Contropartite di M3

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

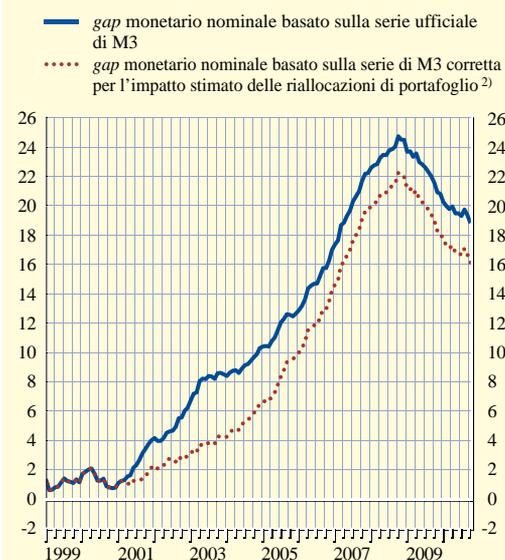


Fonte: BCE.

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

**Figura 11 Stime del gap monetario nominale<sup>1)</sup>**

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

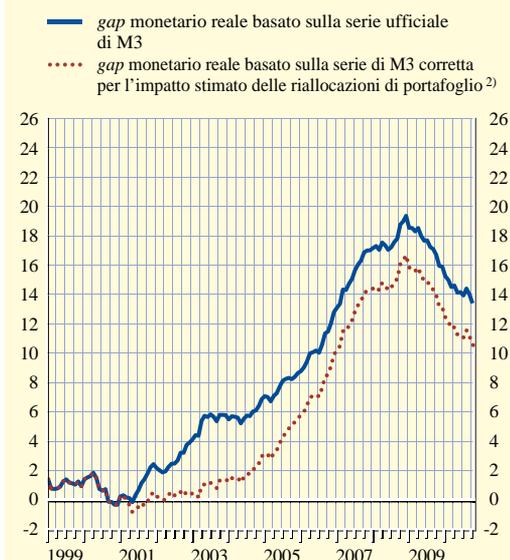


Fonte: BCE.

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

**Figura 12 Stime del gap monetario reale<sup>1)</sup>**

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



Fonte: BCE.

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

della moneta rispetto ai trimestri precedenti (pur rimanendo ben al di sotto di esso). Nel complesso, rimane valida la valutazione secondo cui la crescita monetaria di fondo è moderata e le pressioni inflazionistiche a medio termine derivanti dagli andamenti monetari restano contenute.

## 2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

*Nel secondo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è rimasto invariato. L'andamento cela una moderazione degli investimenti delle famiglie, che è stata in buona parte compensata da un incremento degli investimenti da parte delle società non finanziarie. L'afflusso annuale di quote e partecipazioni in fondi di investimento si è ulteriormente ridotto nel terzo trimestre, soprattutto per via di effetti base, ma anche in ragione della lieve diminuzione dell'inclinazione della curva dei rendimenti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione è rimasto sostanzialmente invariato nel secondo trimestre, di riflesso alla moderazione degli investimenti in riserve tecniche di assicurazione da parte dei settori detentori di moneta.*

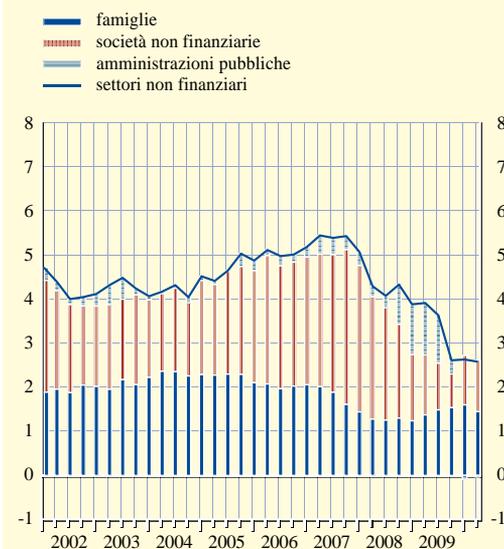
## SETTORI NON FINANZIARI

Nel secondo trimestre (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati), il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è rimasto invariato, collocandosi al 2,6 per cento per il terzo trimestre consecutivo e attestandosi quindi sul livello più basso dall'avvio della Terza fase dell'UEM (cfr. tavola 2). I contributi forniti dagli investimenti in depositi e in azioni non quotate si sono mantenuti sostanzialmente immutati rispetto al trimestre precedente. Il contributo degli investimenti in titoli di debito è aumentato da un livello negativo, mentre quello proveniente da azioni e altre partecipazioni, quote di fondi di investimento e investimenti in prodotti assicurativi e pensionistici, è diminuito da livelli positivi.

La crescita invariata degli investimenti finanziari complessivi nel secondo trimestre rispecchia i contributi sostanzialmente immutati forniti dai diversi settori non finanziari (cfr. figura 13). Il contributo proveniente dal settore delle famiglie è lievemente diminuito, dopo essere aumentato costantemente nei quattro trimestri precedenti, mentre quello delle società non finanziarie è cresciuto in misura marginale rispetto al primo

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

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



Fonte: BCE.

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2008		2008		2009		2009		2010	
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
<b>Investimenti finanziari</b>	<b>100</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Circolante e depositi	23	6,6	5,5	5,8	7,0	7,3	6,9	6,0	3,6	2,1	2,1
Titoli di debito, esclusi											
i prodotti finanziari derivati	6	4,3	3,5	3,7	5,8	5,1	2,3	-0,2	-3,8	-5,1	-2,4
di cui: a breve termine	1	22,7	15,6	0,1	10,3	-12,4	-17,9	-20,1	-27,6	-22,2	-16,7
a lungo termine	5	1,5	1,6	4,4	5,0	8,3	5,8	3,1	0,3	-2,4	-0,4
Azioni e altri titoli di capitale, escluse											
le quote di fondi comuni	28	3,8	3,3	3,1	3,9	4,3	4,7	4,6	2,9	2,5	1,8
di cui: azioni quotate	6	4,1	4,6	4,7	3,2	4,3	4,1	5,9	6,7	7,2	3,2
azioni non quotate e altri titoli di capitale	22	3,7	2,8	2,5	4,2	4,3	4,9	4,2	1,9	1,5	1,5
Quote di fondi comuni	5	-4,4	-5,5	-5,4	-6,5	-5,5	-4,6	-2,3	1,0	0,7	-0,4
Riserve tecniche di assicurazione	15	4,2	3,7	3,4	2,8	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1
Altre attività finanziarie <sup>2)</sup>	23	9,5	8,6	7,4	6,1	2,4	2,6	2,2	1,9	3,9	4,2
<b>M3 <sup>3)</sup></b>		<b>10,1</b>	<b>9,7</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>

Fonte: BCE.

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

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

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

trimestre. Le amministrazioni pubbliche hanno continuato a fornire un contributo leggermente negativo, poiché l'aumento degli investimenti nei depositi detenuti e nei prestiti concessi dalle amministrazioni pubbliche è stato ampiamente compensato dai minori tassi di crescita degli investimenti in azioni e altre partecipazioni e in titoli di debito. Per informazioni più dettagliate sull'andamento degli investimenti finanziari del settore privato, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7.

### INVESTITORI ISTITUZIONALI

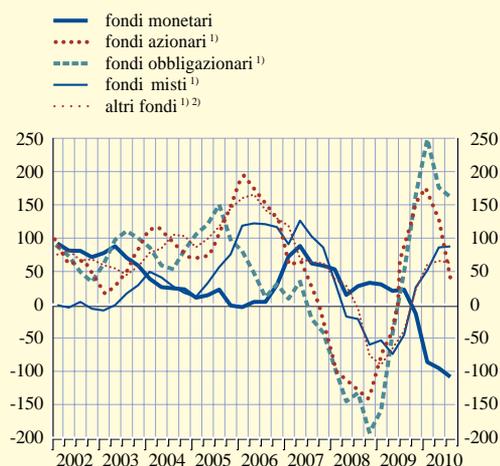
Le nuove statistiche armonizzate sui fondi di investimento dell'area dell'euro indicano che l'afflusso annuale di quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è sceso a 348 miliardi di euro nel terzo trimestre, contro 461 miliardi nel trimestre precedente, facendo così registrare un calo del tasso di crescita sul periodo corrispondente dal 10,2 al 7,1 per cento. La flessione è da ricondurre principalmente a un effetto base (connesso agli ingenti acquisti di quote di fondi di investimento da parte di fondi pensione olandesi nel terzo trimestre del 2009<sup>1)</sup>), ma anche alla minore inclinazione della curva dei rendimenti e all'acuirsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano, che hanno disincentivato le riallocazioni da attività monetarie maggiormente liquide e sicure a strumenti a più lungo termine caratterizzati da maggiore rischiosità.

La scomposizione per politica di investimento mostra che il minore afflusso annuo di quote e partecipazioni in fondi di investimento nel terzo trimestre rispecchia principalmente una diminuzione dei flussi a favore di fondi azionari e, in misura minore, di fondi obbligazionari (cfr. figura 14). Gli afflussi verso fondi misti o di altro tipo sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente. Per effetto di questo ultimo calo, gli afflussi in fondi azionari sono risultati inferiori ai flussi verso fondi misti o di altro tipo, mentre quelli a favore di fondi obbligazionari sono rimasti più ampi. Nel terzo trimestre, i fondi comuni monetari hanno nuovamente registrato ampi deflussi annui per effetto del notevole costo opportunità di detenere questi strumenti, dato il basso livello dei tassi di interesse a breve termine che questi fondi hanno come termine di riferimento.

Le dinamiche trimestrali mettono in luce gli effetti che la minore inclinazione della curva dei rendimenti e gli sviluppi nei mercati del debito sovrano hanno avuto sulla domanda di quote e partecipazioni in fondi di investimento. L'afflusso trimestrale verso quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è ammontato a 70 miliardi di euro nel terzo trimestre (in base a dati non stagionalizzati); questo dato, pur rappresentando un recupero rispetto al debole afflusso del trimestre precedente (pari a 28 miliardi di euro), resta molto inferiore rispetto ai livelli osservati nel primo trimestre del 2010 e nel quarto trimestre del 2009. Questo recupero, che ha

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

(in miliardi di euro)



Fonti: BCE ed EFAMA.

1) Nel periodo precedente al 1° trimestre 2009 le stime dei flussi trimestrali sono ottenute dalle statistiche della BCE sui fondi di investimento non armonizzati, da elaborazioni della BCE basate su dati nazionali forniti dall'EFAMA e da stime della BCE.

2) Include fondi immobiliari, *hedge fund* e fondi non altrove classificati.

1) A luglio del 2009 alcuni fondi pensione olandesi acquistarono quote di fondi di investimento per un valore superiore a 97 miliardi di euro.

interessato tutte le categorie ad esclusione degli “altri fondi”, è ascrivibile soprattutto ai maggiori afflussi in fondi obbligazionari, che hanno tratto vantaggio dalla lieve attenuazione delle tensioni nei mercati del debito sovrano. I flussi a favore di fondi azionari sono divenuti lievemente positivi nel terzo trimestre, dopo i significativi deflussi del trimestre precedente. Nondimeno, gli afflussi sono rimasti deboli, in ragione della perdurante incertezza nei mercati riguardo al vigore della ripresa economica. I fondi misti hanno registrato afflussi più ampi che nel trimestre precedente, mentre i flussi relativi agli altri fondi sono divenuti lievemente negativi.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione è rimasto sostanzialmente invariato al 5,1 per cento nel secondo trimestre (cfr. figura 15). L'andamento cela un forte aumento del contributo fornito dagli investimenti in titoli di debito, che è stato compensato da un significativo calo del contributo proveniente dagli investimenti in quote di fondi di investimento. Questo calo va attribuito principalmente all'effetto base menzionato sopra e, in misura minore, ai modesti volumi investiti in questo tipo di attività nel secondo trimestre stesso. Il contributo negativo degli investimenti in azioni quotate si è mantenuto immutato.

Il livello sostanzialmente invariato del tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione ha rispecchiato la moderazione, riscontrabile dal lato del passivo del bilancio di questi intermediari finanziari, degli investimenti in riserve tecniche di assicurazione da parte del settore detentore di moneta. A tale riguardo, è degno di nota il fatto che l'afflusso trimestrale registrato nel secondo trimestre dalle riserve tecniche di assicurazione è stato appena la metà circa di quello osservato nel trimestre precedente.

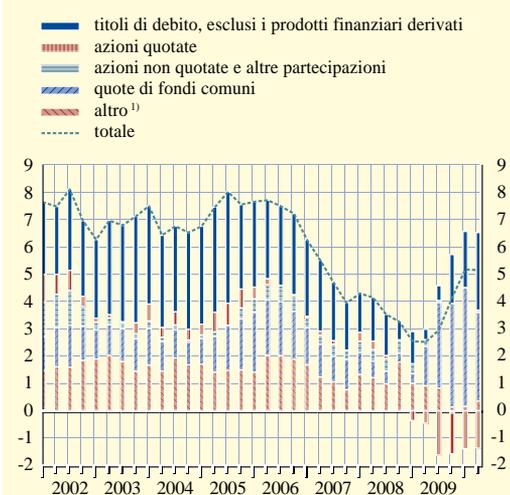
### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*I tassi di interesse del mercato monetario tra settembre e dicembre sono aumentati, mentre la volatilità è rimasta elevata, soprattutto nel segmento dei tassi sui depositi garantiti. I differenziali fra questi ultimi e i tassi sui depositi non garantiti sono anch'essi risultati volatili. Tali andamenti riflettono in parte le rinnovate tensioni nei mercati finanziari connesse ai timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi di condizioni di liquidità abbondante.*

Nonostante il recente calo osservato nei tassi *swap* sull'indice *overnight* (*overnight index swap*, OIS), negli ultimi tre mesi i tassi di interesse sui depositi non garantiti sono cresciuti su tutte le scadenze. Il 1° dicembre i tassi Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi si collocavano rispettivamente allo 0,81,

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

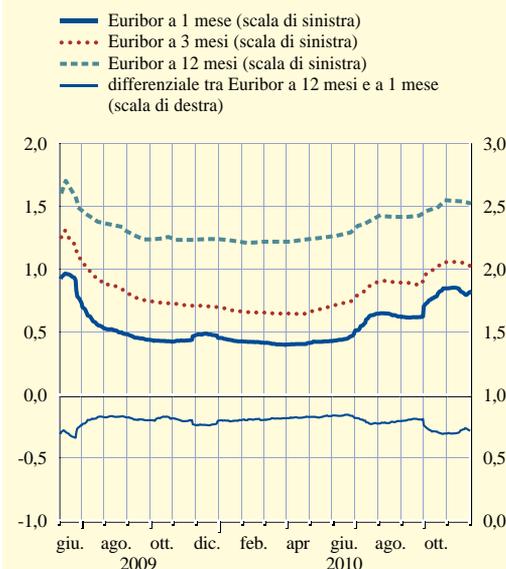
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

**Figura 16 Tassi di interesse del mercato monetario**

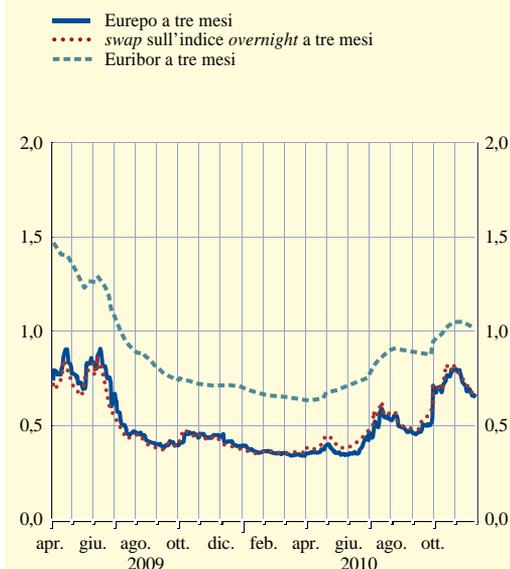
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

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

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



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

1,03, 1,26 e 1,53 per cento, livelli superiori di 19, 14, 12 e 12 punti base rispetto a quelli osservati il 1° settembre. Nello stesso periodo il differenziale fra l'Euribor a 12 mesi e quello a un mese, un indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito nel complesso di 5 punti base, portandosi a 72 punti base il 1° dicembre (cfr. figura 16).

A partire dall'inizio di maggio si è osservata una certa volatilità dei tassi del mercato monetario sui depositi garantiti come l'Eurepo o i tassi ricavati dall'Eonia Swap Index (cfr. figura 17). Da allora sono individuabili tre fasi: i tassi *swap* sull'indice *overnight* sono andati generalmente aumentando sino alla fine di luglio, per poi segnare un'inversione di tendenza fra luglio e settembre, e tornare a salire successivamente. Al momento essi si collocano su valori ancora bassi, ma chiaramente superiori a quelli prevalenti nell'ultimo trimestre del 2009 e nel primo del 2010. Per la scadenza a 3 mesi, il tasso *swap* sull'Eonia si collocava il 1° dicembre allo 0,70 per cento, ossia circa 21 punti base al di sopra del valore del 1° settembre. Di conseguenza, il differenziale tra il tasso Euribor non garantito a 3 mesi e il corrispondente tasso *swap* sull'Eonia si è ristretto dai 39 punti base del 1° settembre ai 33 del 1° dicembre. Nel complesso, malgrado questo calo, il differenziale resta relativamente ampio rispetto ai livelli prevalenti nel primo trimestre del 2010 (cfr. figura 17). Gli andamenti verso la fine del periodo in esame riflettono in parte le recenti tensioni connesse ai rinnovati timori degli operatori dei mercati finanziari circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi di condizioni di liquidità abbondante.

Il 1° dicembre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi con scadenza a dicembre 2010 e a marzo e giugno 2011 si collocavano rispettivamente all'1,05, 1,15 e 1,24 per cento, in rialzo di circa 13, 19 e 23 punti base rispetto ai livelli osservati il 1° settembre (cfr. figura 18). Negli ultimi tre mesi la volatilità implicita a scadenza costante di 3,

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

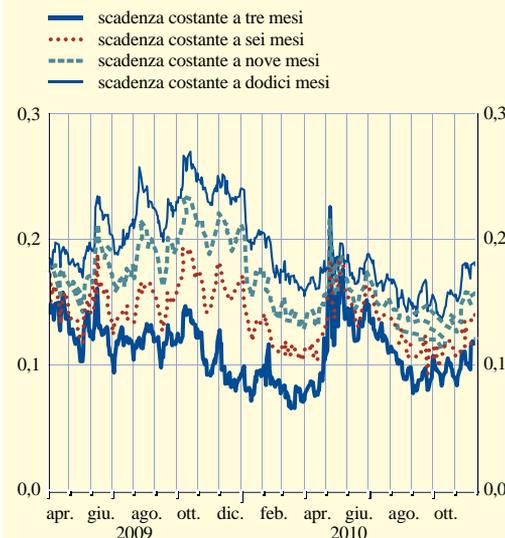
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

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

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



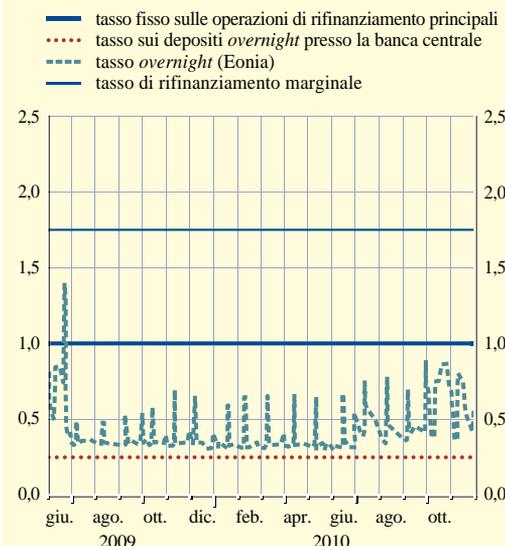
Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.  
Nota: la misura della volatilità è ottenuta in due fasi. Innanzitutto, le volatilità implicite delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi vengono convertite in termini di logaritmi di prezzi invece che di logaritmi dei rendimenti. Successivamente, le volatilità implicite così ottenute, che hanno data di scadenza costante, vengono trasformate in volatilità con termine di scadenza costante.

6, 9 e 12 mesi ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi è aumentata, interrompendo la tendenza al ribasso che era iniziata nell'ottobre 2009 (cfr. figura 19). Anche la volatilità implicita sui tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine è cresciuta negli ultimi tre mesi.

Per quanto riguarda la scadenza *overnight*, l'Eonia si è caratterizzato per una maggiore volatilità. A partire dall'ottobre di quest'anno esso ha inaugurato il periodo di mantenimento su livelli relativamente alti, per poi calare repentinamente, su livelli ben inferiori allo 0,50 per cento, e successivamente segnare un massimo l'ultimo giorno del periodo di mantenimento per effetto delle operazioni di assorbimento della liquidità. Tale profilo degli andamenti riflette il giungere a scadenza, il 30 settembre, della seconda operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno. Il 1° dicembre l'Eonia si collocava allo 0,468 per cento (cfr. figura 20).

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

Nel periodo in rassegna la BCE ha continuato a fornire sostegno ai mercati monetari tramite operazioni di immissione di liquidità con scadenze a una settimana, con scadenza pari al periodo di mantenimento, e a tre mesi. Le operazioni di immissione di liquidità dell'Eurosistema sono state condotte mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. La BCE ha inoltre effettuato settimanalmente operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura a tasso variabile e un tasso massimo di offerta dell'1,00 per cento. Tramite queste ultime operazioni la BCE ha assegnato un importo corrispondente all'entità degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma relativo ai mercati dei titoli (*Securities Markets Programme*), che ha raggiunto 67 miliardi il 1° dicembre (cfr. il riquadro seguente). La liquidità nell'area dell'euro resta abbondante e viene attualmente assorbita dal significativo ricorso giornaliero ai depositi presso la banca centrale e dalle operazioni di regolazione puntuale a una settimana finalizzate a sterilizzare gli acquisti condotti nell'ambito del Programma relativo ai mercati dei titoli.

### Riquadro 3

#### CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DALL'11 AGOSTO AL 9 NOVEMBRE 2010

Il presente riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE durante i tre periodi di mantenimento delle riserve terminati il 7 settembre, 12 ottobre e 9 novembre 2010. In questo arco temporale tutte le operazioni di rifinanziamento in euro hanno continuato a essere condotte con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi. La graduale normalizzazione delle operazioni di politica monetaria è proseguita con l'arrivo a scadenza, il 30 settembre, della prima delle due rimanenti operazioni di rifinanziamento a lungo termine (ORLT) a un anno. Il 2 settembre il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che tutte le operazioni di rifinanziamento principali (ORP), le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento e le ORLT a tre mesi sarebbero state effettuate mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo sino alla conclusione del periodo di mantenimento con inizio l'8 dicembre 2010 e fine il 18 gennaio 2011.

Il Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP) annunciato il 10 maggio 2010 è rimasto in vigore, unitamente alle operazioni settimanali di assorbimento della liquidità con scadenza a una settimana finalizzate a sterilizzare l'offerta aggiuntiva di liquidità effettuata nell'ambito del detto Programma.

#### Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nei tre periodi di mantenimento in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi, riserva obbligatoria e riserve in eccesso (ossia i depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria), è stato pari in media a 550,2 miliardi di euro, livello inferiore di 33,8 miliardi alla media dei tre periodi precedenti.

Tale andamento è principalmente riconducibile a un calo di 34,2 miliardi di euro del valore medio dei fattori autonomi, collocatosi a 335,7 miliardi di euro. Questo calo è stato in piccola parte controbilanciato da un aumento di 0,5 miliardi della riserva obbligatoria media, salita a 213,2 miliardi. L'eccedenza giornaliera media delle riserve è ammontata a 1,3 miliardi, inva-

riata rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti (cfr. figura A).

### Offerta di liquidità

Nei tre periodi di mantenimento in rassegna la liquidità complessiva offerta tramite operazioni di mercato aperto è stata pari in media a 620,6 miliardi di euro. Le operazioni di rifinanziamento hanno fornito mediamente 558,1 miliardi, mentre il Programma di acquisto di obbligazioni garantite (*Covered bond purchase programme*, CBPP), i cui acquisti sono terminati il 30 giugno 2010, ha fornito 61,0 miliardi e insieme all'SMP un importo complessivo di 123,2 miliardi. Nell'arco degli stessi periodi 66,7 miliardi di euro sono stati assorbiti mediante operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*).

L'importo medio delle operazioni di rifinanziamento principali a una settimana si è collocato a 166,7 miliardi di euro, mentre quello delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento è stato pari in media a 42,7 miliardi di euro. Il volume complessivo delle ORLT a 3 e a 6 mesi e a un anno è diminuito, portandosi a 298,1 miliardi di euro il 9 novembre, a fronte di 392,6 miliardi l'11 agosto. Tale decremento è riconducibile alle ORLT scadute il 30 settembre e il 28 ottobre (cfr. figura B).

Il 30 settembre sono giunte a scadenza una ORLT a tre mesi, una a sei mesi e una a un anno, per un valore totale di 224,7 miliardi di euro. Di questo importo, solo 133,4 miliardi sono stati rinnovati nell'ambito di due nuove operazioni di rifinanziamento (con scadenza a sei giorni e a tre mesi) regolate a quella stessa data. Il 28 ottobre, invece, l'ORLT a tre mesi in scadenza dell'importo di 23,2 miliardi di euro è stata rimpiazzata da una ORLT di pari scadenza del valore di 42,5 miliardi.

Il 1° ottobre il valore degli acquisti regolati nell'ambito dell'SMP era pari a 63,3 miliardi di euro, in rialzo rispetto ai 60,3 miliardi del 6 agosto. Non essendo stato regolato alcun ac-

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

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

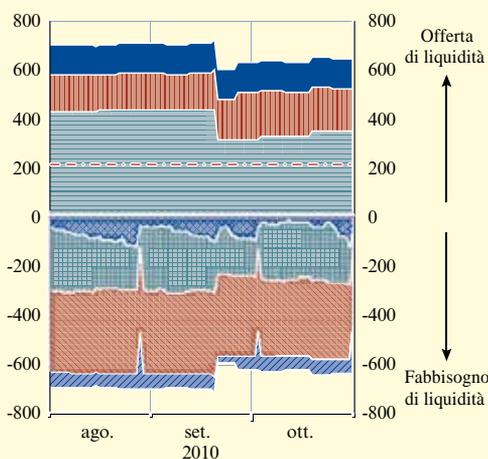


Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)

- portafoglio relativo al CBPP e al SMP: 123,2 miliardi di euro
- ▒ operazioni di rifinanziamento principali: 166,7 miliardi di euro
- ▓ operazioni di rifinanziamento a più lungo termine: 389,5 miliardi di euro
- ▒▒ operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*): 64,7 miliardi di euro
- ▒▒▒ fattori autonomi: 335,7 miliardi di euro
- ▒▒▒▒ riserve detenute in conto corrente: 214,4 miliardi di euro
- ▒▒▒▒▒ ricorso netto ai depositi presso la banca centrale: 64,5 miliardi di euro
- ▒▒▒▒▒▒ riserve obbligatorie: 213,2 miliardi di euro



Fonte: BCE.

quisto nelle prime tre settimane di ottobre, tale valore è aumentato, collocandosi a 64,0 miliardi di euro il 5 novembre. Nel contempo sono aumentate anche le operazioni settimanali di assorbimento della liquidità fornita mediante l'SMP, che hanno ritirato in media dalla circolazione 63,8 miliardi di euro.

La liquidità assorbita mediante operazioni di regolazione puntuale con scadenza overnight condotte l'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento è stata pari in media a 148,4 miliardi di euro, a fronte di 255,4 miliardi dei tre periodi precedenti.

#### Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

L'ulteriore contrazione dell'offerta di liquidità dopo la scadenza di tre ORLT il 30 settembre ha comportato un minore ricorso netto ai depositi presso la banca centrale <sup>1)</sup>. Esso è passato dalla media giornaliera <sup>2)</sup> di 83,1 miliardi di euro del periodo di mantenimento terminato il 7 settembre a una media di 41,1 miliardi nel periodo terminato il 9 novembre.

#### Tassi di interesse

I tassi di interesse di riferimento della BCE non subiscono variazioni dal 13 maggio 2009: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali rimane all'1,00 per cento, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75 per cento e quello sui depositi presso la banca centrale allo 0,25 per cento.

In ragione dell'abbondante liquidità all'inizio del periodo in esame, l'Eonia ha continuato a rimanere significativamente al di sotto del tasso di rifinanziamento principale, collocandosi in media allo 0,43 per cento nel periodo di mantenimento terminato il 7 settembre e allo 0,48 nel periodo di mantenimento seguente. Con il giungere a scadenza il 30 settembre delle tre ORLT di cui sopra e la conseguente riduzione dell'offerta di liquidità, l'Eonia ha iniziato a salire vigorosamente, avvicinandosi al tasso delle ORP. Nel periodo di mantenimento concluso il 9 novembre l'Eonia si è situato in media allo 0,71 per cento.

- 1) Il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale corrisponde alla differenza fra il ricorso alle operazioni di deposito e quello alle operazioni di rifinanziamento marginale.
- 2) Il ricorso netto medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale comprende i fine settimana.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Rispetto ai livelli di fine agosto 2010 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono aumentati nel periodo fino al 1° dicembre di circa 65 e 50 punti base. Nell'area dell'euro anche i rendimenti a lungo termine reali sono significativamente saliti, anche a seguito dello slancio positivo della sottostante ripresa economica. Le misure delle aspettative di inflazione a lungo termine ricavate dai mercati finanziari sono moderatamente diminuite. Nel contempo, l'acutizzarsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro ha contribuito ad ampliare i differenziali relativi ad alcuni emittenti sovrani dell'area, che hanno raggiunto nuovi massimi. Se considerati nell'insieme del periodo in rassegna i differenziali sulle obbligazioni emesse dalle società sia finanziarie sia non finanziarie non hanno segnato variazioni di rilievo, sebbene nel corso di novembre quelli sulle emissioni delle società finanziarie siano aumentati sensibilmente.

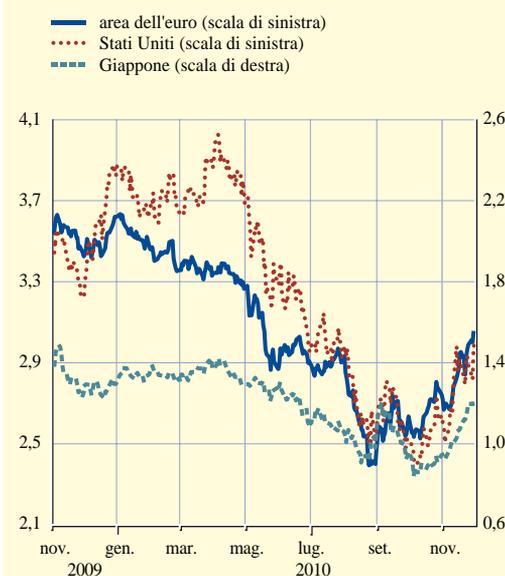
A partire da fine agosto il livello dei rendimenti dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro con rating AAA è aumentato nel complesso di circa 65 punti base, e il 1° dicembre si collocava al 3,1 per cento (cfr. figura 21). I rendimenti delle obbligazioni del Tesoro statunitense hanno segnato un incremento inferiore, pari a circa 50 punti base, raggiungendo nello stesso periodo il 3,0 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato dell'area dell'euro e degli Stati Uniti è passato da 10 punti base a circa -10 punti base. Il rendimento dei titoli di Stato decennali giapponesi è aumentato di 20 punti base e il 1° dicembre si situava all'1,2 per cento.

L'incertezza degli investitori circa gli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni, è aumentata sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, segnando in entrambe le economie incrementi particolarmente ingenti a partire dagli inizi di novembre.

Durante gli ultimi tre mesi gli andamenti dei rendimenti pubblici a lungo termine statunitensi sono stati influenzati da notizie macroeconomiche contrastanti, ma nel complesso positive. Allo stesso tempo, gli operatori sono rimasti scettici riguardo al vigore e alla sostenibilità della ripresa statunitense. Inoltre, le mutevoli percezioni degli investitori circa i tempi, l'entità e la natura di eventuali nuovi provvedimenti di allentamento quantitativo hanno probabilmente contribuito alla crescente volatilità del mercato dei titoli del Tesoro statunitense. Il 3 novembre il Federal Open Market Committee ha deciso di acquistare ulteriori 600 miliardi di dollari di titoli del Tesoro statunitense a più lungo termine nell'arco del periodo che si concluderà alla fine del secondo trimestre del 2011. L'iniziale reazione del mercato a questo annuncio è stata contenuta, dal momento che la decisione era stata ampiamente anticipata. Con il persistere dell'incertezza di investitori e osservatori di mercato riguardo all'efficacia del programma di acquisti, la volatilità dei rendimenti dei titoli del Tesoro statunitensi a lungo termine è ulteriormente cresciuta in novembre.

**Figura 21 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

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



Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

Nell'area dell'euro i rendimenti a lungo termine delle obbligazioni degli emittenti sovrani con *rating* AAA si collocavano a fine agosto intorno al 2,4 per cento, un livello assai basso per i parametri storici. Negli ultimi tre mesi essi hanno evidenziato una chiara tendenza al rialzo, segnando all'interno del periodo oscillazioni inferiori rispetto a quelle dei corrispondenti rendimenti statunitensi. Nel complesso, l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro rifletterebbe l'andamento fondamentalmente positivo della ripresa economica nell'area. Questa interpretazione trova riscontro nel fatto che tali rendimenti sono cresciuti sensibilmente anche in termini reali, sugli orizzonti sia a medio che a lungo termine. Analogamente a quelli nominali, anche i rendimenti a lungo termine reali si collocavano alla fine di agosto su valori storicamente bassi, e prossimi allo zero nel caso delle obbligazioni a cinque anni. Da allora questi ultimi sono aumentati di circa 40 punti base, portandosi allo 0,4 per cento agli inizi di dicembre, mentre i rendimenti reali delle obbligazioni a dieci anni hanno guadagnato 65 punti base, segnando un incremento sostanzialmente analogo a quello dei corrispondenti rendimenti nominali e terminando il periodo in esame all'1,4 per cento. Di fronte al conseguente aumento della pendenza della curva dei rendimenti reali, i rendimenti delle obbligazioni indicizzate a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni sono saliti dall'1,4 per cento di fine agosto al 2,3 per cento degli inizi di dicembre (cfr. figura 22).

Al confronto con i rendimenti dei titoli a lungo termine degli emittenti sovrani con *rating* AAA, i rendimenti di quelli della maggior parte degli emittenti sovrani dell'area con merito di credito inferiore si sono caratterizzati nel periodo per incrementi molto maggiori e una volatilità ben più accentuata. I rendimenti dei titoli di Stato decennali di Irlanda, Portogallo e Spagna sono aumentati rispettivamente di 305, 130 e 125 punti base. Gli incrementi complessivi per Italia e Grecia sono risultati considerevolmente inferiori, collocandosi intorno a 70 e 50 punti base rispettivamente. Il 1° dicembre i differenziali di rendimento correnti rispetto ai titoli tedeschi erano pari a 910 per la Grecia, 605 per l'Irlanda, 400 per il Portogallo, 260 per la Spagna e 170 punti base per l'Italia. Gli osservatori di mercato si sono concentrati sulla Grecia nella prima parte del periodo in rassegna, allorché sono emersi dubbi riguardo al raggiungimento da parte di questo paese degli obiettivi fissati in termini di disavanzo di bilancio. A partire da fine ottobre l'attenzione si è invece spostata sull'Irlanda, poiché gli investitori hanno cominciato a nutrire crescenti preoccupazioni riguardo all'onere di bilancio associato al sostegno fornito dal governo irlandese al settore finanziario nazionale. Il 28 novembre è stato annunciato un accordo per fornire assistenza finanziaria all'Irlanda, ma il clima di mercato ha continuato a peggiorare. I differenziali relativi ai titoli di Stato del paese si sono nuovamente ampliati, sebbene successivamente abbiano evidenziato un sensibile calo dal 30 novembre al 1° dicembre. I differenziali di rendimento di altri emittenti sovrani dell'area dell'euro hanno seguito andamenti simili.

Rispetto ai livelli di fine agosto, i tassi di inflazione di pareggio (TIP) a pronti a dieci anni

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

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

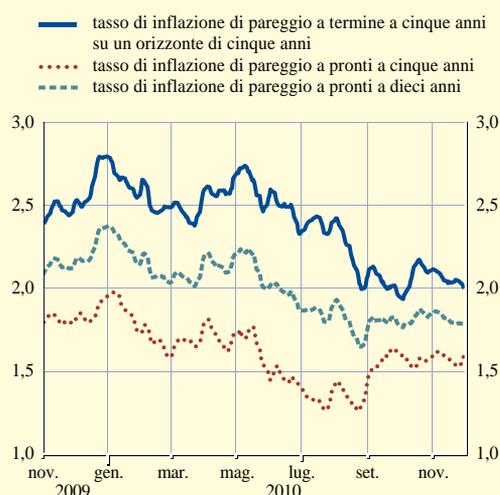
sono leggermente aumentati nel periodo in rassegna, mentre i corrispondenti tassi a cinque anni, che riflettono le aspettative di inflazione e i relativi premi al rischio sull'orizzonte di medio termine, sono cresciuti in misura più significativa, ossia di 20 punti base (cfr. figura 23). Il 1° dicembre i TIP a pronti a cinque e a dieci anni si collocavano rispettivamente all'1,6 e 1,8 per cento. La moderata attenuazione della pendenza della curva ricavata su questi tassi implicava un lieve calo di 10 punti base, al 2,0 per cento, del TIP a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni. Lo stesso giorno la misura corrispondente ricavata dagli *swap* sull'inflazione risultava leggermente più elevata, al 2,2 per cento.

Rispetto a fine agosto, le aspettative degli investitori riguardo l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine dell'area dell'euro e dei relativi premi al rischio hanno evidenziato uno spostamento verso l'alto lungo l'insieme delle scadenze, mentre gli aumenti dei tassi a termine istantanei sono stati più pronunciati sul segmento a più lungo termine della curva (cfr. figura 24).

Nei primi due mesi del periodo in esame i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie di qualità maggiore (*investment grade*) emesse dalle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente stabili, mentre hanno fatto registrare alcuni leggeri incrementi a partire dagli inizi di novembre. Sembra pertanto che gli effetti avversi prodotti dalle recenti tensioni sui mercati del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento di mercato delle società non finanziarie siano stati nell'insieme contenuti. Se considerati sull'insieme del periodo in esame, nemmeno i differenziali delle obbligazioni emesse da società finanziarie hanno evidenziato variazioni sensibili. Essi hanno tuttavia segnato aumenti di rilievo in novembre, probabilmente di riflesso ai timori degli investitori circa le esposizioni delle banche alle emissioni di debito sovrano.

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

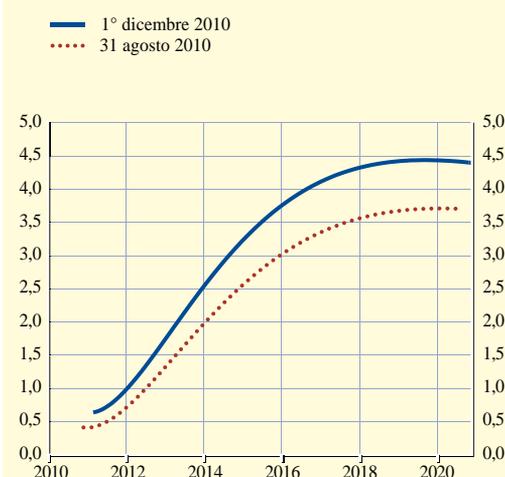
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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



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

## 2.5 MERCATI AZIONARI

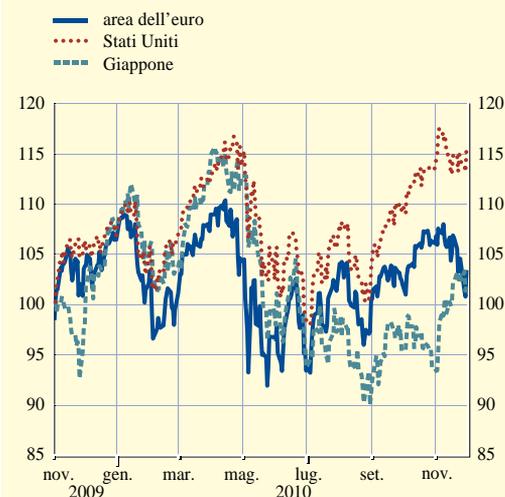
*Negli ultimi tre mesi gli indici complessivi del mercato azionario nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono nell'insieme aumentati. Nell'area dell'euro tale andamento ha beneficiato della robusta crescita degli utili societari effettivi e attesi, nonché delle notizie macroeconomiche generalmente positive. Allo stesso tempo, le quotazioni azionarie hanno probabilmente risentito in maniera negativa delle rinnovate tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area. Di conseguenza, i corsi azionari dell'area dell'euro hanno evidenziato sensibili ribassi in novembre. L'entità di questi effetti avversi è stata assai diversa nei vari paesi e settori dell'area, e maggiore nel settore bancario. L'incertezza in merito agli andamenti dei mercati azionari dell'area dell'euro è andata diminuendo durante gran parte del periodo in esame, ma ha segnato una ripresa significativa nelle ultime settimane.*

Tra la fine di agosto e il 1° dicembre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate dagli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500, sono aumentate rispettivamente del 6 e del 15 per cento (cfr. figura 25). Sebbene su entrambe le sponde dell'Atlantico gli indici azionari ampi abbiano evidenziato fino agli inizi di novembre una tendenza al rialzo, successivamente essi sono stati interessati da notevoli cali, specie nell'area dell'euro. Al contrario degli indici dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, il Nikkei 225 giapponese ha registrato un notevole rialzo a novembre, terminando il periodo in esame con un guadagno complessivo del 13 per cento.

L'incertezza circa gli andamenti a breve termine dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni su azioni, è diminuita nella prima parte del periodo in rassegna, per poi segnare un sensibile recupero a fine novembre (cfr. figura 26). Tale andamento ha contrastato con quello degli Stati Uniti, dove la volatilità implicita del mercato azionario è rimasta contenuta.

**Figura 25 Indici dei corsi azionari**

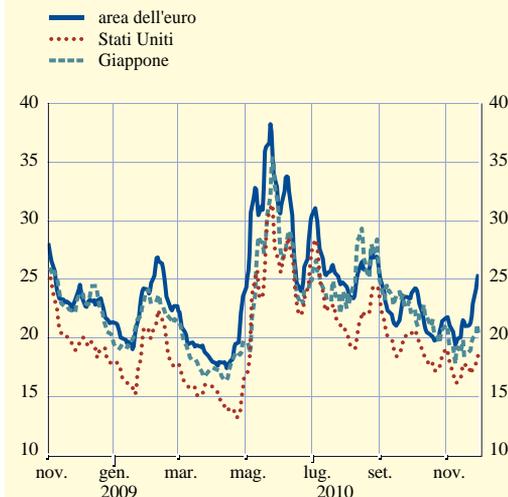
(indice: 1° novembre 2009 = 100; dati giornalieri)



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

**Figura 26 Volatilità implicita dei mercati azionari**

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



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

Negli Stati Uniti gli andamenti del mercato azionario negli ultimi mesi sono stati influenzati da una serie di notizie economiche contrastanti, ma nel complesso positive, in particolare riguardo agli annunci sugli utili registrati nel terzo trimestre dalle società quotate. Nel contempo, l'incertezza degli investitori circa la sostenibilità della ripresa statunitense e le mutevoli aspettative riguardo all'entità, la natura e l'efficacia delle misure di allentamento quantitativo del Federal Reserve System potrebbero aver influito negativamente sulle valutazioni del mercato azionario.

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno tratto sostegno dalle dinamiche positive della ripresa economica e dalle notizie generalmente favorevoli relative sia agli indicatori del clima di fiducia sia alla pubblicazione dei dati economici. Nel contempo, è probabile che i crescenti tassi di interesse a lungo termine abbiano avuto un impatto negativo sui corsi azionari. Inoltre, a partire da metà ottobre l'intensificarsi delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro ha influito negativamente sul clima di fiducia dei mercati e sull'avversione al rischio degli operatori di mercato, compresi gli investitori nel mercato azionario. In particolare, i timori per l'esposizione delle banche dell'area dell'euro ai titoli di debito sovrano ha condizionato sfavorevolmente i corsi dei titoli bancari. Rispetto al massimo raggiunto nella seconda metà di ottobre, questi ultimi sono diminuiti nell'area dell'euro, segnando un ribasso del 15 per cento nel periodo sino al 1° dicembre. Inoltre, considerando l'insieme del periodo in rassegna, i titoli del settore finanziario sono stati quelli che hanno subito le perdite maggiori (cfr. tavola 3). All'opposto, i prezzi delle azioni delle società nei settori di materie prime, beni di consumo, industriali e tecnologici hanno segnato rialzi compresi fra il 13 e il 21 per cento. Di conseguenza, per quanto le tensioni sui mercati del debito sovrano abbiano potuto influenzare le aspettative sugli utili del settore finanziario e i premi per il rischio azionario, gli investitori del mercato azionario hanno continuato a scontare prospettive abbastanza favorevoli per gran parte delle imprese. Oltre a divergere a seconda dei settori, gli andamenti azionari sono risultati sempre più differenziati anche a seconda dei paesi dell'area, in particolar modo a partire da fine ottobre, quando i corsi azionari in Grecia e Irlanda hanno registrato una flessione molto maggiore di quella in Francia e Germania.

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

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

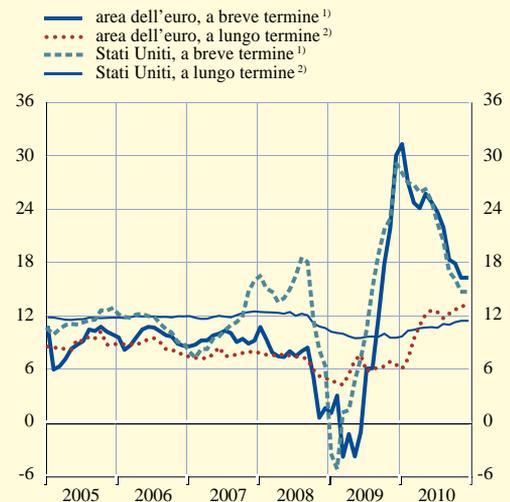
	Euro Stoxx	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Servizi finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità
<b>Quota del settore nella capitalizzazione del mercato</b>											
<i>(dati di fine periodo)</i>	100,0	10,1	7,1	15,6	7,0	22,1	4,0	14,3	4,5	7,1	8,3
<b>Variazioni dei prezzi</b>											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2009 3° trimestre	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
4° trimestre	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
2010 1° trimestre	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
2° trimestre	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
3° trimestre	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
ottobre 2010	3,7	5,2	2,8	2,8	3,5	2,3	1,8	4,5	5,1	6,0	5,8
novembre 2010	-5,2	3,4	-3,9	1,5	-4,0	-14,4	-4,5	0,8	-3,2	-10,8	-7,3
31 agosto 2010 - 1° dicembre 2010	6,3	21,5	7,0	17,5	4,3	-6,4	4,7	16,2	13,1	-2,5	0,7

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro hanno continuato a beneficiare dei robusti tassi di crescita degli utili. In settembre, ottobre e novembre i tassi di crescita effettiva sull'anno precedente degli utili per azione sono stati pari in media al 25 per cento circa. Essi sono stati positivi in pressoché tutti i settori. Guardando al futuro, le aspettative a breve termine sulla crescita degli utili delle società quotate dell'area dell'euro sono ulteriormente calate rispetto ai massimi toccati all'inizio del 2010 (cfr. figura 27). Tuttavia, in novembre esse si collocavano ancora su livelli sostenuti, intorno al 16 per cento. Le aspettative per la crescita degli utili per azione statunitensi sull'orizzonte a breve termine risultavano in quel mese solo di poco inferiori a quelle dell'area dell'euro. Su un orizzonte a più lungo termine, per le imprese quotate dell'area dell'euro, le attese degli analisti riguardo alla crescita degli utili per azione per il periodo da tre a cinque anni si sono stabilizzate negli ultimi tre mesi intorno al 13 per cento, un valore leggermente maggiore del corrispondente dato statunitense.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

## 2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

*Il costo in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è diminuito nel terzo trimestre del 2010, principalmente per effetto del calo del costo del finanziamento mediante ricorso al mercato. In ottobre e novembre, tuttavia, la flessione del costo reale del debito di mercato e del capitale di rischio si è arrestata per effetto di un aumento dei rendimenti sui titoli di Stato e di un ampliamento dei differenziali. Per quanto riguarda i flussi finanziari, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie, pur rimanendo in territorio negativo, è ulteriormente migliorata nel terzo trimestre, suggerendo che la dinamica dei prestiti aveva raggiunto un punto di svolta nella prima parte del 2010. Il ricorso alle fonti di mercato ha soddisfatto gran parte del fabbisogno di finanziamento esterno delle società dell'area dell'euro nel periodo in rassegna. Sempre nel terzo trimestre, l'emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie, pur rimanendo sostenuta, ha dato ulteriori segnali di rallentamento.*

### CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è diminuito di circa 10 punti base nel terzo trimestre del 2010 ed è rimasto sostanzialmente invariato al 3,61 per cento in ottobre (cfr. figura 28).

Gli andamenti del costo complessivo del finanziamento sono stati trainati da un calo del costo reale del finanziamento sul mercato. Nei quattro mesi fino a ottobre il costo reale del capitale di rischio e quello del debito di mercato sono diminuiti rispettivamente di 36 e 44 punti base rispetto ai li-

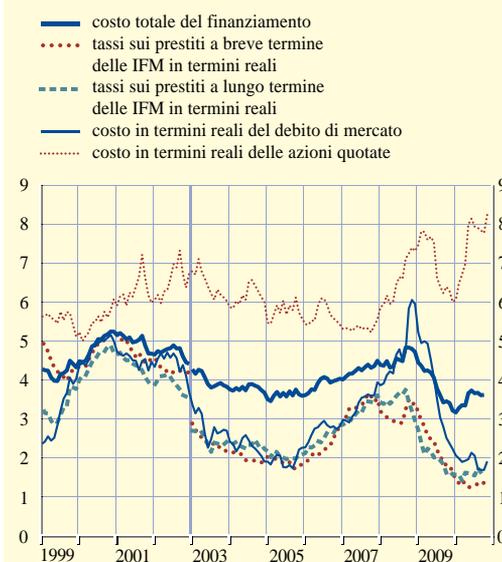
velli di fine giugno. La diminuzione del costo di emissione delle azioni da un livello storicamente elevato nonché quella del costo del debito di mercato hanno rispecchiato l'attenuarsi delle tensioni nei mercati durante il secondo trimestre. L'andamento dei tassi sui prestiti bancari durante il periodo in esame segnala l'esaurirsi della graduale trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE alla clientela al dettaglio delle banche. Tra giugno e ottobre i tassi di interesse reali a breve termine delle IFM sono aumentati di 9 punti base, mentre quelli a lungo termine di 8 punti base.

In una prospettiva di più lungo termine, nei quattro mesi fino a ottobre il costo reale del finanziamento per le società non finanziarie nell'area dell'euro è rimasto intorno ai livelli più bassi registrati dal 1999 per tutte le sottocategorie ad eccezione del capitale di rischio che, al contrario, è rimasto su livelli storicamente elevati.

Fra giugno e ottobre del 2010 i tassi di interesse nominali praticati dalle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono aumentati per le scadenze a breve e, in misura minore, per quelle più lunghe (cfr. tavola 4). La tendenza calante registrata dai tassi di interesse delle IFM a partire dal novembre del 2008 sembra essersi

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

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



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

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

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

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

							Variazione in punti base fino a ottobre 2010 <sup>1)</sup>		
	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 set.	2010 ott.	2009 lug.	2010 lug.	2010 set.
<b>Tassi di interesse delle IFM sui prestiti</b>									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	4,25	4,06	3,98	3,70	3,80	3,82	-52	13	2
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,36	3,28	3,24	3,25	3,34	3,44	-12	17	10
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,16	3,96	4,00	3,80	3,78	3,80	-52	-15	2
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,06	2,19	1,99	2,17	2,26	2,34	-3	8	8
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,64	3,58	3,44	3,37	3,51	3,45	-45	26	-6
<b>Per memoria</b>									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	0,77	0,71	0,64	0,73	0,88	1,00	2	15	12
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	1,28	1,39	1,40	1,84	1,85	1,62	23	-21	-23
Rendimenti dei titoli di stato a sette anni	3,11	2,99	2,82	2,39	2,12	2,18	-107	-18	6

Fonte: BCE.

1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

attenuata ed è probabile che la trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE ai tassi sui prestiti bancari sia completata. L'incremento dei tassi sui prestiti con scadenze brevi potrebbe riflettere i recenti rialzi dei tassi del mercato monetario, il cui andamento incide di norma sui costi di finanziamento a breve termine sostenuti dalle banche. L'ultima indagine sul credito bancario nell'area dell'euro ha mostrato che nel terzo trimestre l'accesso delle banche al finanziamento sul mercato e le loro condizioni di liquidità sono in qualche misura migliorate, sebbene questi fattori abbiano ancora fornito un contributo negativo all'irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti alle imprese.

Nel secondo trimestre e in ottobre il restringimento dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato, specie nel caso delle categorie di *rating* più basse, ha favorito il calo del costo reale del finanziamento mediante debito di mercato (cfr. figura 29). La flessione dei differenziali è stata sostenuta dall'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari. La tendenza positiva si è tuttavia arrestata in ottobre e novembre, quando l'evoluzione dei rendimenti sulle obbligazioni delle società non finanziarie ha rispecchiato quella dei rendimenti sui titoli di Stato, inducendo così un aumento del costo reale del debito di mercato nonché del capitale di rischio.

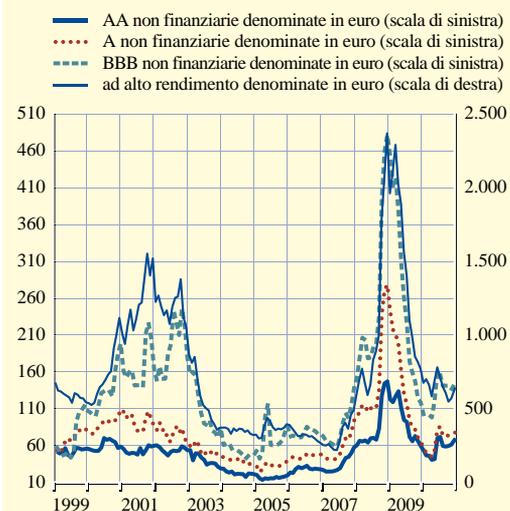
### FLUSSI FINANZIARI

La maggior parte degli indicatori della redditività delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro indica un ulteriore miglioramento nel secondo trimestre. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro è rimasto fortemente positivo nel terzo trimestre e ha raggiunto il 31,2 per cento in ottobre (cfr. figura 30). In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono che i profitti migliorino ulteriormente.

Per quanto riguarda il finanziamento esterno, la contrazione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie si è fatta meno pronunciata nel terzo trimestre, mentre le emissioni di titoli di debito, pur

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

(punti base; medie mensili)



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

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

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



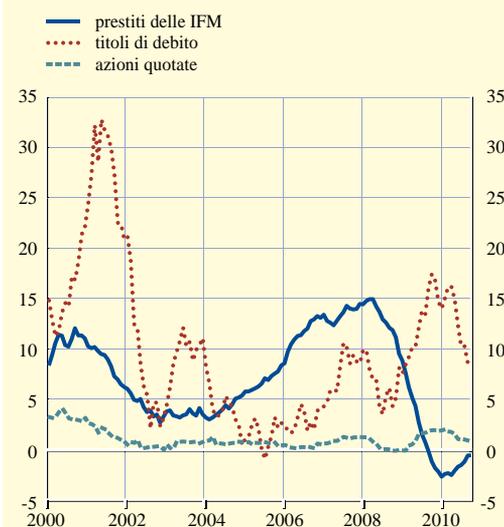
Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

continuando ad aumentare, hanno perso slancio (cfr. figura 31). Per contro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie ha continuato a diminuire. I collocamenti di titoli di debito sono rimasti sostenuti, ma hanno continuato a dare segni di rallentamento nel periodo da luglio a settembre. Il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è calato verso la fine del trimestre rimanendo comunque positivo. Nel contempo, il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito a breve termine ha continuato a essere negativo alla fine del periodo.

Nel terzo trimestre la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle società non finanziarie è divenuta meno negativa portandosi al -0,6 per cento (cfr. tavola 5) ed è rimasta invariata in ottobre su tale livello. La brusca contrazione dei prestiti a breve termine (con scadenza fino a 1 anno) iniziata nel marzo del 2009 si è ridotta per il terzo trimestre consecutivo, mentre l'espansione dei prestiti con scadenza superiore a 5 anni è lievemente diminuita al 2,7 per cento. Le evidenze empiriche indicano che i prestiti alle società non

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)


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

**Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie**

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.
<b>Prestiti delle IFM</b>					
fino a un anno	-0,2	-2,2	-2,4	-1,7	-0,6
da uno a cinque anni	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4
oltre cinque anni	2,0	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0
	4,6	3,7	3,0	3,3	2,7
<b>Emissioni di obbligazioni</b>	<b>16,1</b>	<b>14,7</b>	<b>16,2</b>	<b>12,3</b>	<b>8,6</b>
a breve termine	-27,3	-40,7	-24,1	-15,9	-13,6
a lungo termine, di cui: <sup>1)</sup>	24,8	26,3	22,8	16,0	11,2
a tasso fisso	32,8	34,1	27,2	19,2	13,9
a tasso variabile	-4,7	-4,0	0,0	-1,3	-1,7
<b>Emissioni di azioni quotate</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Per memoria <sup>2)</sup></b>					
Finanziamento totale	2,0	1,2	1,6	1,6	-
Prestiti a società non finanziarie	2,1	0,5	0,8	1,0	-
Riserve tecniche di assicurazione <sup>3)</sup>	0,8	0,9	1,1	1,2	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

1) La somma delle obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile può non corrispondere al totale delle obbligazioni a lungo termine a causa delle obbligazioni a lungo termine a cedola zero, che includono effetti di valutazione e non sono riportate separatamente in tavola.

2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti finanziari. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.

3) Include le riserve dei fondi pensione.

finanziarie tendono generalmente a seguire il ciclo congiunturale con notevole ritardo. Nei mesi recenti la minor contrazione del tasso di incremento sul periodo corrispondente di tali prestiti suggerisce che nella prima parte dell'anno è stato raggiunto un punto di svolta. Al contempo, la sostituzione in atto a favore del finanziamento sul mercato e la maggiore disponibilità di autofinanziamento potrebbero esercitare un effetto frenante sul recupero del credito bancario alle società non finanziarie.

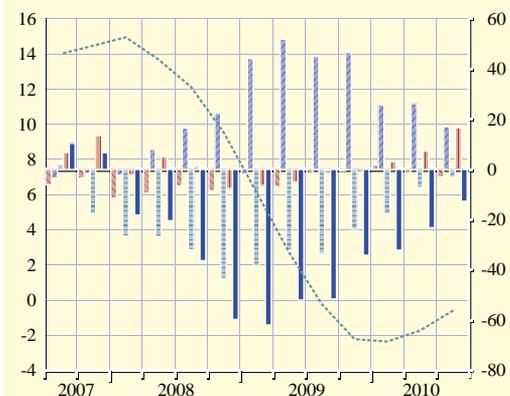
Stando ai risultati dell'ultima indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, l'impatto dei fattori dal lato della domanda, come il maggiore fabbisogno di finanziamento per scorte, capitale circolante e investimenti fissi, sulla domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie si è rafforzato nel terzo trimestre (cfr. figura 32). Allo stesso tempo, l'indagine segnala un calo dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese in ragione di un miglioramento nell'accesso delle banche al finanziamento e nella gestione della liquidità, invertendo così l'aumento registrato nel precedente trimestre in un contesto di accresciute tensioni nei mercati finanziari. Benché la normalizzazione delle condizioni di credito sembri proseguire per l'insieme dell'area dell'euro, in alcuni paesi l'accesso al credito bancario rimane limitato. In alcuni casi, l'aumento della domanda di prestiti potrebbe anche aggravare il potenziale impatto esercitato da criteri relativamente rigidi per la concessione di credito sull'offerta di prestiti.

Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza fra gli esborsi per investimenti reali e i fondi generati internamente (risparmio lordo), solitamente negativo, è stato positivo nella prima metà del 2010 in base a somme mobili di quattro trimestri. La figura 33 illustra le componenti del risparmio, del finanziamento e degli investimenti delle imprese dell'area

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

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

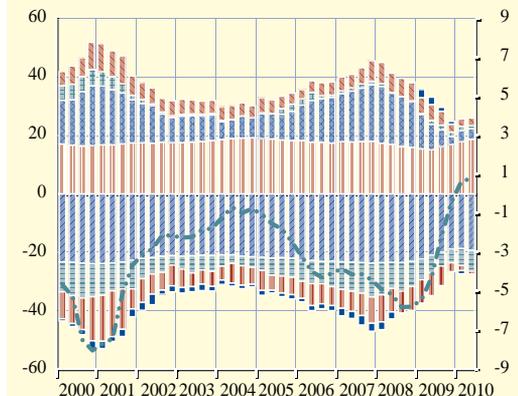


Fonte: BCE.  
Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo alla crescita della domanda e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla diminuzione.

**Figura 33 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie**

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

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



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

**Figura 34 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie**

(valori percentuali)

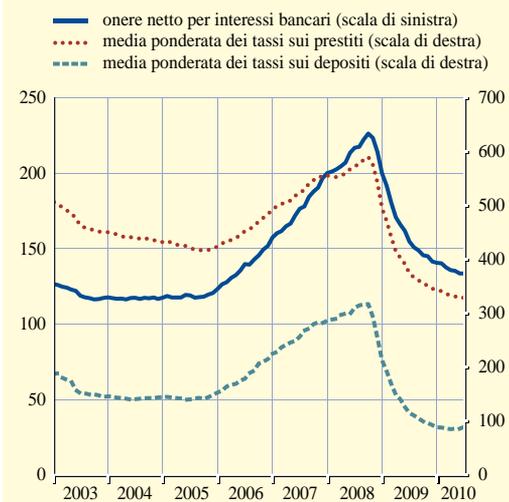


Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 35 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie**

(punti base)



Fonte: BCE.

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

dell'euro che figurano nei conti dell'area stessa, per i quali sono disponibili dati fino al secondo trimestre del 2010. Come mostra la figura, nel secondo trimestre del 2010, gli investimenti reali (investimenti fissi lordi) sono stati di entità analoga all'aumento dei fondi generati internamente, mentre l'espansione dei finanziamenti esterni è fortemente diminuita. Nel contempo, le acquisizioni nette di attività finanziarie, comprese le azioni, sono rimaste sostanzialmente stabili.

## POSIZIONE FINANZIARIA

Nel secondo trimestre del 2010 gli indici di indebitamento delle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati su livelli elevati: il rapporto fra debito e PIL si è collocato all'83 per cento e quello fra debito e margine operativo lordo al 430 per cento (cfr. figura 34). In seguito alla lieve diminuzione registrata nel 2009 e nella prima metà del 2010, gli oneri per interessi delle società non finanziarie sono rimasti stabili nel terzo trimestre e in ottobre (cfr. figura 35).

Nel complesso, i minori flussi di finanziamento esterno e l'aumento delle fonti di autofinanziamento a partire dalla seconda metà del 2009 suggeriscono che le imprese hanno migliorato la propria posizione finanziaria e hanno ridotto le vulnerabilità di bilancio, acquisendo così flessibilità finanziaria grazie al miglioramento congiunturale. Il livello dell'indebitamento e dei corrispondenti oneri per interessi potrebbe continuare a offrire un margine per la ristrutturazione dei bilanci insieme a un recupero del *cash flow*.

## 2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

*Nel terzo trimestre del 2010 le condizioni di finanziamento delle famiglie sono state caratterizzate da un lieve incremento dei tassi sui prestiti bancari. Per la prima volta in oltre due anni le banche non hanno segnalato alcun ulteriore irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle*

famiglie. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie ha evidenziato un incremento marginale in ottobre rispetto al terzo trimestre, riflettendo principalmente un significativo aumento del flusso mensile di mutui per l'acquisto di abitazioni. Nel complesso, il tasso di espansione dei prestiti alle famiglie è stato generalmente stabile su livelli modesti dal giugno 2010. L'indebitamento del settore è lievemente aumentato in relazione al reddito, mentre l'onere per interessi è rimasto sostanzialmente invariato.

### CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

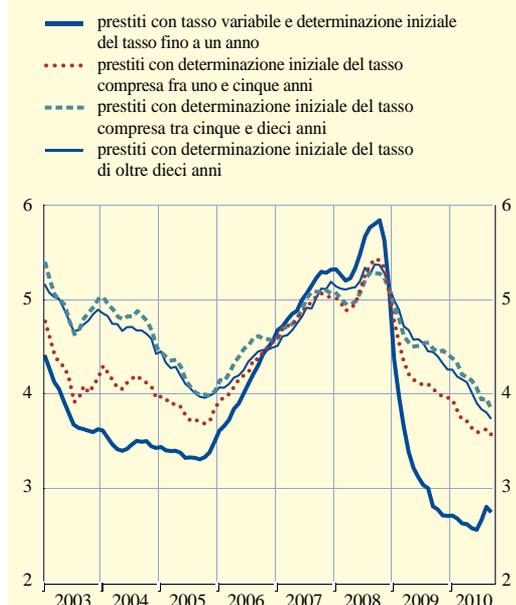
Il costo dei finanziamenti per le famiglie dell'area dell'euro ha mostrato un modesto incremento nel terzo trimestre del 2010, dopo il continuo calo dal terzo trimestre del 2008. Da giugno a settembre i tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle famiglie sono aumentati per tutte le categorie, sebbene l'entità degli aumenti sia stata eterogenea. I tassi di interesse applicati dalle IFM alle nuove operazioni di credito al consumo e altre tipologie di prestiti sono aumentati in misura più significativa rispetto a quelli sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni. In quest'ultimo caso, l'aumento è riconducibile a un incremento dei tassi di interesse sui mutui con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso (prestiti con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno), dal momento che i tassi di interesse sui prestiti con periodi di determinazione iniziale più lunghi sono ulteriormente diminuiti (cfr. figura 36). Di conseguenza, il notevole differenziale positivo tra questi tassi di interesse si è lievemente ristretto e l'incidenza dei prestiti con periodi brevi di determinazione iniziale sui volumi complessivi delle nuove operazioni è diminuita, pur rimanendo elevata al 35 per cento circa in settembre. I recenti andamenti dei tassi di interesse delle IFM sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni hanno rispecchiato quelli degli analoghi tassi di mercato, di conseguenza i differenziali tra questi tassi di interesse sono rimasti stabili.

Dopo il marcato calo di giugno, i tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni di credito al consumo alle famiglie hanno evidenziato un certo recupero in luglio e sono rimasti stabili in agosto e settembre. Ciò ha rispecchiato in larga misura gli andamenti dei tassi di interesse sui prestiti con periodi brevi di determinazione iniziale, che sono nettamente calati in giugno e in seguito hanno riguadagnato terreno. I tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziale più lunghi, che non hanno segnato una brusca contrazione in giugno, sono aumentati solo lievemente nel terzo trimestre. I differenziali fra i tassi di interesse sui prestiti con determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno e i tassi di mercato corrispondenti sono aumentati moderatamente da giugno a settembre, ma sono rimasti notevolmente inferiori ai livelli osservati in maggio. Un incremento è stato registrato anche nel differenziale fra il tasso di interesse su prestiti con determinazione iniziale del tasso superiore a 5 anni e i tassi di mercato corrispondenti.

I risultati dell'indagine sul credito bancario di ottobre mostrano che nel terzo trimestre, per la

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

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



Fonte: BCE.

prima volta in oltre due anni, non si è avuto alcun ulteriore irrigidimento netto dei criteri di erogazione dei prestiti alle famiglie. Quanto a quelli applicati sui mutui per l'acquisto di abitazioni, gli istituti hanno segnalato minori contributi all'irrigidimento netto da parte delle prospettive generali per l'economia e di fattori connessi ai costi di raccolta sostenuti dalle banche e ai vincoli di bilancio. Inoltre, le prospettive del mercato degli immobili residenziali non hanno contribuito a un ulteriore irrigidimento netto dei criteri. Allo stesso tempo, le banche hanno indicato che la domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni è stata positiva nel terzo trimestre, ma molto più debole rispetto al periodo precedente, a causa di un contributo meno consistente proveniente dalle prospettive per il mercato immobiliare e uno più negativo della fiducia dei consumatori. La domanda netta di credito al consumo e altre tipologie di prestiti si è ridotta nel terzo trimestre dell'anno, per effetto soprattutto, secondo gli istituti interpellati, di una riduzione della spesa delle famiglie per beni durevoli.

### FLUSSI FINANZIARI

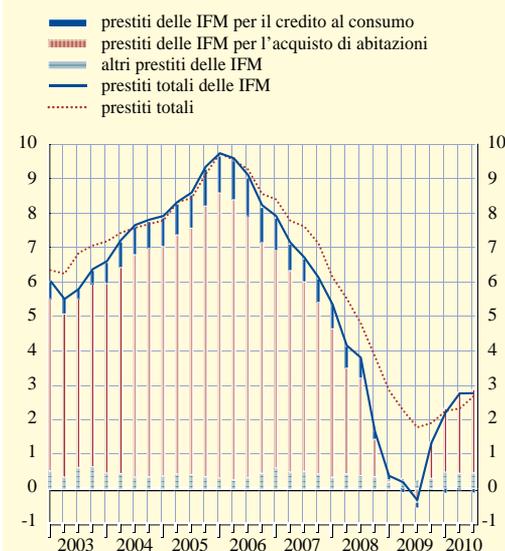
Nel secondo trimestre del 2010 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti dell'area dell'euro) il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è rimasto invariato al 2,3 per cento, dopo il modesto incremento dei due precedenti trimestri. L'andamento, tuttavia, cela una significativa flessione del tasso di incremento dei prestiti erogati alle famiglie da istituzioni diverse dalle IFM, sceso allo 0,3 per cento dal 2,7 del trimestre precedente. Nel complesso, questo tasso si è ridotto di 14 punti percentuali negli ultimi tre trimestri. Tale calo è dovuto al riacquisto da parte delle IFM di alcuni prestiti precedentemente cartolarizzati alla fine del 2009 e agli inizi del 2010, nonché alla modesta attività di cartolarizzazione nel secondo trimestre di quest'anno. I dati sul credito delle IFM e sull'attività di cartolarizzazione indicano che nel terzo trimestre il tasso di incremento dei prestiti totali alle famiglie è salito al 2,7 per cento circa (cfr. figura 37).

In ottobre il tasso di crescita dei prestiti delle IFM alle famiglie è aumentato marginalmente al 2,9 per cento dal 2,8 del terzo trimestre e dal 2,5 del secondo. Gli ultimi andamenti segnalano una stabilizzazione delle dinamiche di indebitamento delle famiglie. L'attività di cartolarizzazione è stata lievemente più sostenuta nei mesi recenti, ma continua a esercitare un impatto modesto sul livello di crescita dei prestiti del settore. I recenti andamenti dei prestiti delle IFM alle famiglie appaiono contenuti nel contesto del recente aumento dei prezzi delle abitazioni in alcuni paesi e del complessivo miglioramento del clima di fiducia dei consumatori. È pertanto probabile che i livelli massimi storici dell'indebitamento delle famiglie e i restrittivi criteri di concessione del credito stiano frenando la crescita dei prestiti.

Tra i prestiti delle IFM alle famiglie, il tasso di crescita sul periodo corrispondente di quelli per l'acquisto di abitazioni è aumentato al 3,6 per

**Figura 37 Prestiti totali concessi alle famiglie**

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



Fonte: BCE.

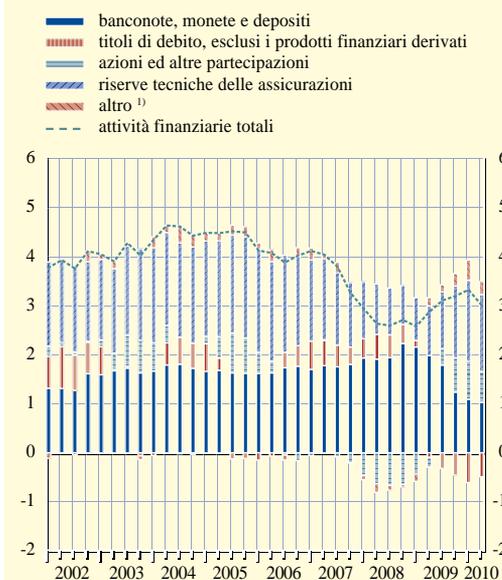
Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il terzo trimestre del 2010, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e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

cento in ottobre, in rialzo dal 3,4 per cento del terzo trimestre. L'aumento di ottobre ha rispecchiato un significativo flusso mensile positivo. Il tasso di incremento del credito al consumo, invece, si è indebolito (scendendo al -0,8 per cento in ottobre dal -0,6 per cento del terzo trimestre). Il fatto che l'indebolimento osservato nei mesi recenti per il credito al consumo sia accompagnato da un aumento delle vendite al dettaglio di articoli non alimentari suggerisce la possibilità che le famiglie usino depositi liquidi anziché prestiti per finanziare gli acquisti di beni di consumo durevoli. Inoltre, il calo delle vendite di automobili, in seguito alla scadenza dei programmi di rottamazione, potrebbe comportare una ridotta domanda di credito al consumo.

Quanto al lato delle attività nel bilancio delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali da parte di questo settore è sceso al 3,0 per cento nel secondo trimestre del 2010 (dal 3,3 del periodo precedente), dopo il costante aumento dei quattro precedenti trimestri (cfr. figura 38). Allo stesso tempo, le notevoli riallocazioni osservate nei trimestri recenti a favore di attività a più lungo termine e più rischiose si sono in qualche misura ridotte. I flussi trimestrali suggeriscono per il secondo trimestre una preferenza per le consistenze in banconote, monete e depositi. L'andamento riflette probabilmente un certo appiattimento della curva dei rendimenti e forse anche un'accresciuta incertezza in merito al vigore della ripresa economica nel contesto delle tensioni nei mercati del debito sovrano della scorsa primavera. Per contro, gli afflussi trimestrali a favore di prodotti assicurativi e previdenziali nonché di azioni e altre partecipazioni sono scesi significativamente rispetto al trimestre precedente. Di conseguenza, i contributi di questi strumenti alla crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali si sono lievemente ridotti nel secondo trimestre, dopo essere aumentati vigorosamente dalla

**Figura 38 Investimenti finanziari delle famiglie**

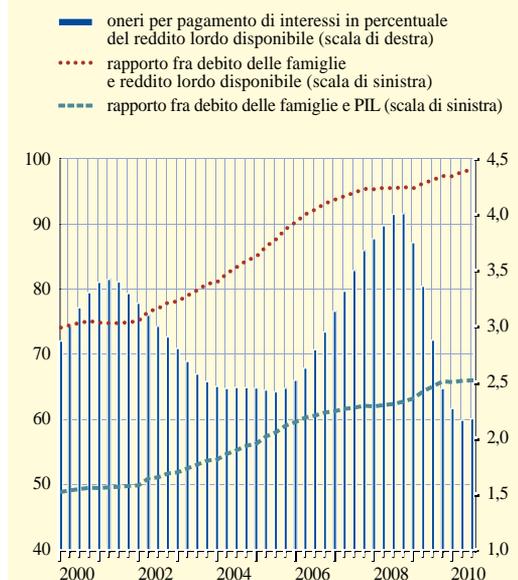
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

**Figura 39 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi**

(valori percentuali)



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

fine del 2008. Nonostante queste dinamiche, gli investimenti in prodotti assicurativi e previdenziali hanno continuato a fornire il maggiore contributo alla crescita complessiva degli investimenti finanziari. Le famiglie hanno altresì ultimato nel secondo trimestre il ridimensionamento delle consistenze direttamente detenute in titoli di debito. Pertanto, il contributo degli investimenti in questa tipologia di strumenti è diventato meno negativo rispetto al trimestre precedente.

#### **POSIZIONE FINANZIARIA**

Nel terzo trimestre il rapporto fra debito e reddito disponibile delle famiglie sarebbe ancora aumentato lievemente al 98,5 per cento circa, proseguendo nel lieve rialzo osservato nei trimestri precedenti (cfr. figura 39). L'andamento va ricondotto al fatto che la crescita dell'indebitamento delle famiglie si è stabilizzata su tassi moderatamente positivi nonché al fatto che, nonostante la ripresa economica osservata nei mesi recenti, il tasso di incremento del reddito disponibile rimane contenuto. Si stima che il rapporto fra debito delle famiglie e PIL sia rimasto sostanzialmente invariato nel terzo trimestre, dal momento che l'attività economica complessiva mostra una ripresa congiunturale più vigorosa rispetto al reddito delle famiglie. Nel terzo trimestre l'onere per interessi del settore dovrebbe essere rimasto sostanzialmente invariato al 2,2 per cento del reddito disponibile, dopo il calo costante registrato dalla fine del 2008. Fino a tempi recenti l'impatto al rialzo che gli aumenti dell'indebitamento delle famiglie hanno avuto sull'onere per interessi è stato più che compensato dal calo dei tassi di interesse. Tuttavia, la recente inversione dei tassi di interesse ha frenato questo effetto, dando luogo alla stabilizzazione dell'onere per interessi.

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata all'1,9 per cento in novembre, invariata rispetto a ottobre. Nei prossimi mesi i tassi di inflazione si manterranno sui livelli attuali, per poi tornare a moderarsi nel corso del prossimo anno. Nel complesso, l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta nel prossimo futuro. 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. Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano un tasso annuo di inflazione armonizzata compreso tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2010, tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2011 e tra lo 0,7 e il 2,3 per cento nel 2012. I rischi per le prospettive sui prezzi sono sostanzialmente bilanciati.

### 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in novembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è rimasta invariata all'1,9 per cento rispetto a ottobre (cfr. tavola 6), in linea con le aspettative di mercato. In una prospettiva a più lungo termine, l'inflazione armonizzata è progressivamente uscita dai valori negativi a partire dall'estate 2009, fino ai livelli appena inferiori al 2 per cento degli ultimi mesi. Questo aumento dell'inflazione è riconducibile in parte a effetti base al rialzo connessi agli andamenti dei prezzi dei beni alimentari ed energetici, oltre che al rafforzamento della dinamica di gran parte delle componenti. Va notato che negli ultimi mesi si sono registrati prezzi del petrolio nettamente superiori a quelli dello scorso anno e i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi delle materie prime non energetiche si sono spinti al di sopra del 50 per cento. Questi andamenti hanno prodotto un aumento delle spinte inflazionistiche, che hanno a loro volta determinato un sensibile rialzo dei prezzi alla produzione nell'industria.

**Tavola 6 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2008	2009	2010 giu.	2010 lug.	2010 ago.	2010 set.	2010 ott.	2010 nov.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>								
Indice complessivo <sup>1)</sup>	3,3	0,3	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9
Beni energetici	10,3	-8,1	6,2	8,1	6,1	7,7	8,5	.
Alimentari non trasformati	3,5	0,2	0,9	1,9	2,4	2,5	2,4	.
Alimentari trasformati	6,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,7	.
Servizi	2,6	2,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	.
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	6,1	-5,1	3,1	4,0	3,6	4,3	4,4	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	65,9	44,6	62,2	58,9	59,9	59,8	60,2	63,1
Prezzi delle materie prime non energetiche	2,0	-18,5	51,1	56,8	51,65	58,7	50,9	51,5

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 novembre 2010 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

Osservando più in dettaglio gli andamenti dello IAPC, in ottobre la variazione sull'anno precedente dei prezzi dei beni energetici si è collocata all'8,5 per cento, avendo oscillato fra il 6 e il 9 per cento dal marzo 2010. Questi elevati tassi di inflazione sono ascrivibili sia a effetti base al rialzo sia ai bruschi rincari del greggio all'inizio del 2010. Nella componente energetica i tassi di inflazione più elevati sono stati osservati nelle voci direttamente connesse ai corsi petroliferi, ossia i carburanti liquidi e per il trasporto di persone. I prezzi al consumo del gas sono aumentati costantemente dai livelli minimi toccati alla fine del 2009, dato che tipicamente essi presentano un andamento simile a quello delle quotazioni dei carburanti liquidi e per il trasporto di persone, pur con un certo sfasamento temporale. Anche la dinamica dei prezzi dell'elettricità è aumentata gradualmente dall'inizio dell'anno. In prospettiva, tenuto conto delle recenti quotazioni del greggio pari a circa 60 euro al barile, nonché dei contratti *future* sul petrolio, ci si attende che l'inflazione dei beni energetici rimanga su livelli elevati alla fine del 2010 e all'inizio del 2011, per poi scendere nel prosieguo del prossimo anno. Ciò soprattutto a causa di effetti base prevalentemente al ribasso connessi ai forti rincari del greggio nei primi mesi del 2010, pur in presenza di possibili ulteriori effetti al rialzo ritardati dei prezzi all'importazione del petrolio e del gas sui prezzi al consumo dei beni energetici.

Per quanto concerne la componente alimentare, la dinamica dei prezzi misurata sullo IAPC (compresi alcolici e tabacchi) è aumentata costantemente dal minimo storico di -0,4 per cento dell'ottobre 2009 all'1,7 dell'anno successivo. Riguardo alle singole componenti, la crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari freschi si è collocata intorno al 2,4 per cento negli ultimi mesi, mentre il tasso di inflazione degli alimentari trasformati, che comprendono voci come pane e cereali, prodotti caseari, oli e grassi, è salito in ottobre di 0,2 punti percentuali, collocandosi all'1,2 per cento. Un fattore che negli ultimi trimestri ha influenzato in misura significativa l'evoluzione dei prezzi degli alimentari nell'area dell'euro è stato quello degli effetti base al rialzo connessi alle marcate flessioni dei prezzi degli alimentari di un anno fa. Allo stesso tempo, le avverse condizioni meteorologiche hanno influenzato i prezzi degli alimentari freschi (principalmente prodotti ortofrutticoli), che sono aumentati in misura consistente dal maggio di quest'anno. Dagli inizi del 2009 le quotazioni delle materie prime alimentari, come grano, granturco, soia, zucchero e caffè, sono aumentate nettamente nei mercati internazionali, raggiungendo i livelli massimi in euro negli ultimi mesi. Le interruzioni dell'offerta, causate in parte dalle avverse condizioni meteorologiche, nonché la crescente domanda di tali materie da parte dei mercati emergenti, in linea con l'incremento dei redditi, sono state fra i fattori che hanno determinato il brusco rialzo dei prezzi delle materie prime alimentari.

Finora, ci sono stati solo scarsi segnali di un trasferimento di tali rincari ai prezzi al consumo nell'area dell'euro. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati al netto dei tabacchi, che dovrebbe risentire delle oscillazioni dei prezzi delle materie prime, si è collocato ad appena lo 0,3 per cento in ottobre, ben al di sotto del suo livello medio (1,8 per cento) dal 1999. Un elemento che ha contribuito a limitare gli effetti di trasmissione è rinvenibile nel fatto che i prezzi delle materie prime alimentari sul mercato interno dell'UE non riflettono appieno gli andamenti delle quotazioni internazionali. Un altro fattore limitante è dato dai prezzi del latte (che insieme a formaggi e uova rappresenta quasi un quinto degli alimentari trasformati inseriti nell'indice), rimasti su livelli contenuti nel 2010, in contrasto con i bruschi rialzi osservati nel 2007 e 2008. Inoltre, gli effetti di uno shock sui prezzi delle materie prime alimentari in genere si riflettono sui prezzi alla produzione prima di essere trasmessi al dettaglio e quindi al consumo. Finora, solo alcune evidenze preliminari suggeriscono che i rincari delle materie prime alimentari hanno iniziato a influenzare i prezzi alla produzione degli alimentari, che in settembre hanno segnato una variazione tendenziale del 2,1 per cento, rispetto allo 0,3 in luglio. Nonostante tale accelerazione, le pressioni

rimangono moderate rispetto all'impennata registrata nel 2007, segno che le spinte inflazionistiche derivanti dall'aumento dei prezzi delle materie prime alimentari continuano a essere relativamente contenute. In prospettiva, ci si attende che i recenti rincari delle materie prime alimentari vengano trasmessi, anche se in misura piuttosto limitata, ai prezzi al consumo degli alimentari. La crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari freschi dovrebbe moderarsi gradualmente a partire dal prossimo trimestre, in quanto si saranno attenuati gli effetti delle avverse condizioni meteorologiche sui prezzi degli ortofrutticoli.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è salita ulteriormente all'1,1 per cento in ottobre, dal livello minimo dello 0,8 per cento nell'aprile di quest'anno. Questo indicatore dell'inflazione di fondo, che è determinata prevalentemente da fattori interni, come la dinamica salariale, i margini di profitto e le imposte indirette, è costituito da due voci principali: i beni industriali non energetici e i servizi.

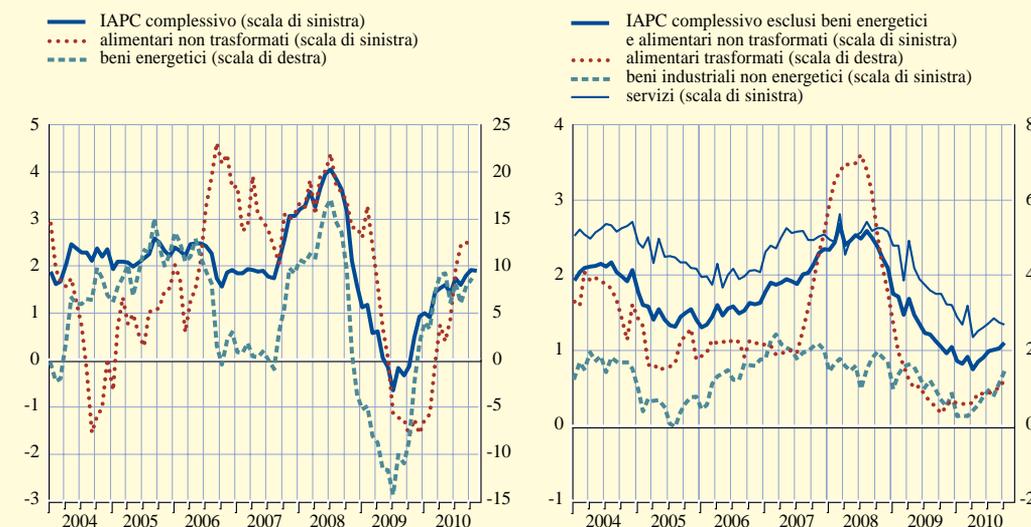
Nel secondo e terzo trimestre del 2010 l'inflazione dei beni industriali non energetici è aumentata, dopo essere scesa a livelli molto bassi all'inizio dell'anno. In ottobre la crescita sui dodici mesi dei prezzi di questi beni è salita allo 0,7 per cento, dallo 0,1 nel primo trimestre dell'anno. L'aumento del tasso di inflazione dei beni industriali non energetici, rimasto prossimo a quello medio (0,8 per cento) del periodo 1999-2008, va ricondotto principalmente agli incrementi dell'imposizione indiretta, all'impatto ritardato del deprezzamento dell'euro, nonché agli effetti indiretti dei rincari delle materie prime. Ciò nonostante, sulla dinamica dei prezzi di questa componente hanno agito da freno la debolezza della domanda (seppur in corso di miglioramento) e la moderata crescita dei salari.

All'aumento dell'inflazione dei beni industriali non energetici hanno contribuito dall'inizio del 2010 soprattutto le componenti dei beni durevoli (autovetture, mobili, apparecchiature elettroniche, ecc.) e semidurevoli (materiali per abbigliamento, tessili, libri, ecc.). Il tasso di variazione tendenziale dei prezzi dei beni durevoli è salito da zero in luglio e agosto di quest'anno a livelli lievemente inferiori allo 0,5 per cento in settembre e ottobre. Tale incremento è ascrivibile in larga misura alla dinamica dei prezzi delle autovetture, divenuta positiva in luglio per la prima volta dalla primavera del 2009. I prezzi delle auto hanno continuato ad aumentare sui dodici mesi, fino allo 0,7 per cento in ottobre. Il rialzo di questi prezzi riflette in larga misura la normalizzazione che ha fatto seguito alle contrazioni dei prezzi dello scorso anno intese a favorire le vendite di autovetture. I rincari delle autovetture negli ultimi mesi hanno più che compensato l'attuale calo dei prezzi di alcuni beni elettronici di consumo. La dinamica dei prezzi dei beni semidurevoli è calata nel terzo trimestre, quando i prezzi dell'abbigliamento hanno risentito dei ribassi stagionali. L'inflazione di questi beni tuttavia è salita allo 0,7 per cento in ottobre, sulla scorta di effetti base e a seguito dei rincari di alcune voci, come vestiario e calzature, giochi, giocattoli e parti di ricambio per autovetture. L'inflazione dei beni non durevoli (forniture idriche, prodotti farmaceutici, quotidiani, ecc.) ha oscillato intorno all'1 per cento nel corso dell'anno, rispecchiando il calo o la stabilizzazione delle dinamiche dei prezzi di numerose voci. In ottobre il tasso di variazione sui dodici mesi di questa sottocomponente è aumentato all'1,3 per cento. I recenti rincari di alcuni beni industriali non energetici potrebbero indicare un miglioramento delle condizioni della domanda.

In prospettiva, gli indicatori anticipatori dell'inflazione dei beni industriali non energetici, come l'andamento dei prezzi alla produzione e all'importazione dei beni di consumo (al netto di alimentari e tabacchi), segnalano che se da un lato le pressioni derivanti dai costi interni sono rimaste moderate,

Figura 40 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

dall'altro le pressioni esterne sui prezzi sono aumentate per effetto dei rincari delle materie prime industriali e dei movimenti dei tassi di cambio. Nel complesso, tali dinamiche, unitamente alla prospettiva di un graduale miglioramento della domanda interna, suggeriscono che nei prossimi mesi l'inflazione dei beni industriali non energetici rimarrà probabilmente intorno agli attuali livelli.

I dati più recenti sull'inflazione dei servizi confermano che la tendenza flettente osservata nella seconda metà del 2008 e nel 2009 si è arrestata. Nel 2010 la dinamica dei prezzi dei servizi è rimasta stabile, oscillando fra l'1,3 e l'1,4 per cento, fatta eccezione per una lieve volatilità di breve periodo in marzo e aprile, riconducibile a un effetto di calendario dovuto alla cadenza delle vacanze pasquali. Il tasso medio di inflazione di questa componente si è collocato nel 2010 all'1,4 per cento, nettamente al di sotto del livello medio del 2,2 per cento osservato dal 1999, per effetto della relativa debolezza della domanda e della crescita moderata dei salari. Per quanto concerne le singole componenti, la dinamica dei prezzi dei servizi ricreativi e personali è aumentata negli ultimi mesi dai livelli minimi toccati in aprile, collocandosi all'1,3 per cento in ottobre. Uno dei fattori all'origine di questa tendenza al rialzo è il miglioramento della domanda e del clima di fiducia dei consumatori, rispetto ai bassi livelli precedenti. Per contro, negli ultimi mesi la variazione tendenziale dei prezzi dei servizi di trasporto è diminuita, dal 2,7 per cento in luglio all'1,9 in ottobre. L'inflazione della componente degli alloggi e in particolare dei canoni di locazione ha segnato un'ulteriore lieve flessione (all'1,6 per cento, dall'1,7 nel trimestre precedente), a indicare il protrarsi di effetti al ribasso, anche se contenuti, connessi ai precedenti cali dei prezzi degli immobili residenziali (cfr. riquadro 4 sui recenti andamenti dei prezzi delle abitazioni). In ottobre la variazione annuale dei prezzi dei servizi di comunicazione si è collocata a -1,1 per cento, lievemente inferiore al tasso medio nel 2010 (-0,8 per cento), ma superiore a quello osservato dal 1999 (-2,5 per cento). Nei prossimi mesi l'inflazione dei servizi dovrebbe aumentare gradualmente sulla scia delle migliori condizioni della domanda dal lato dei consumatori e del mercato del lavoro. Potrebbero manifestarsi ulteriori pressioni al rialzo per effetto degli aumenti dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati in alcuni paesi dell'area.

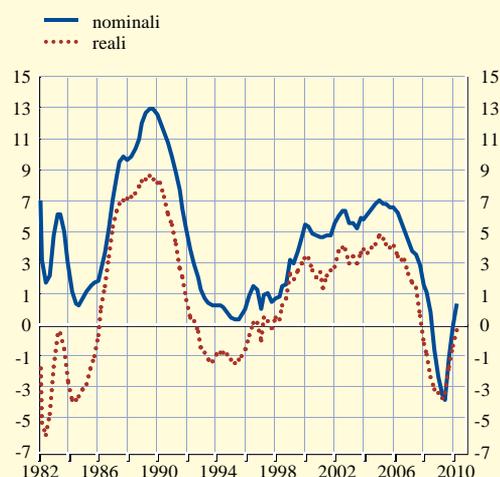
## ANDAMENTI RECENTI DEL MERCATO IMMOBILIARE NELL'AREA DELL'EURO

I prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno mostrato una sostenuta dinamica ciclica nell'ultimo decennio. Ai forti rincari antecedenti al 2006 ha fatto seguito negli ultimi anni un calo costante della crescita dei prezzi degli immobili residenziali, culminato con una contrazione nel 2009 e i lievi incrementi registrati nei primi due trimestri del 2010. Con la pubblicazione dei dati per il 2010, l'Eurosistema ha iniziato la compilazione dell'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro con cadenza trimestrale<sup>1,2</sup>. Il presente riquadro utilizza il nuovo indice trimestrale per esaminare gli andamenti dei prezzi più recenti e analizzare determinati fattori della domanda e dell'offerta di abitazioni<sup>3</sup>.

Secondo i dati più recenti, nel primo e secondo trimestre del 2010 i prezzi degli alloggi nell'area dell'euro sono saliti rispettivamente dello 0,3 e dell'1,8 per cento su base annua (cfr. figura A), a fronte di una contrazione di quasi il 3 per cento nel 2009. Dopo i forti rincari registrati tra il 1999 e il 2006, i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro hanno iniziato a rallentare notevolmente nel 2007 e 2008 e sono calati nel 2009 fino a toccare il livello minimo nel terzo trimestre dell'anno. Dall'inizio del 2010 le quotazioni degli immobili residenziali sono aumentate gradualmente. Tale evoluzione tuttavia riflette andamenti divergenti nell'area dell'euro (cfr. tavola), dato che in alcuni paesi (Irlanda, Grecia, Spagna, Paesi Bassi, Slovacchia ed Estonia) i prezzi degli alloggi hanno continuato a calare nel secondo trimestre del 2010 (su base annua). Nello stesso periodo in Belgio, Francia e

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati nazionali. L'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2010.

Note: la crescita dei prezzi degli immobili residenziali in termini reali è calcolata sottraendo l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC dell'area dell'euro dalla crescita dei prezzi nominali degli immobili residenziali. Cfr. la nota 1 del riquadro per la costruzione dell'indice nominale.

- 1) I dati trimestrali per la Germania sono stati stimati utilizzando anticipazioni corrette relative ai prezzi degli alloggi in sette grandi città. Per l'Italia, l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali compilato dalla Banca d'Italia con frequenza semestrale è stato trasformato in un indicatore trimestrale, facendo riferimento a un indicatore trimestrale connesso. In ragione dell'elevata incertezza statistica di tali stime, i dati trimestrali relativi a questi due paesi non sono stati pubblicati, ma sono stati utilizzati solo come contributo all'aggregato per l'area dell'euro. L'indicatore trimestrale per l'area dell'euro, insieme ai dati nazionali dei paesi dell'area, sono disponibili nello Statistical Data Warehouse sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu>). Più in generale, va notato altresì che l'indicatore trimestrale dei prezzi degli immobili residenziali della BCE presenta un elevato livello di incertezza, in particolare per quanto riguarda il grado di copertura, l'aggiustamento qualitativo e la rappresentatività.
- 2) Un recente articolo dell'Eurostat propone un indicatore sperimentale dei prezzi degli immobili residenziali ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI\\_Research\\_paper\\_2010-12.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI_Research_paper_2010-12.pdf)) per l'area dell'euro, che si basa sui dati prodotti da un progetto pilota sugli immobili residenziali occupati dai proprietari, integrati con dati dell'Eurosistema. Anche se la dinamica di questo indice dei prezzi degli immobili residenziali pubblicato dall'Eurostat è simile a quella dell'indicatore dell'Eurosistema, vi sono alcune differenze nel breve periodo. Dati gli alti *standards* raggiunti per la compilazione e pubblicazione dell'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali dell'Eurosistema, la BCE continuerà in futuro a compilare questo indicatore.
- 3) Per un'analisi dettagliata degli indicatori dell'offerta e della domanda di abitazioni, cfr. l'articolo *Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2006 di questo Bollettino.

**Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Pesi (%)	2008	2009	2009		2010	2009				2010		
				prima metà	seconda metà		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
Belgio <sup>1)</sup>	3,8	4,9	-0,4	-0,6	-0,1	4,9	0,9	-2,2	-1,4	1,2	3,8	6,0	5,6
Germania <sup>2)</sup>	26,7	1,0	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Irlanda <sup>2)</sup>	1,8	-9,1	-13,7	-11,3	-16,1	-17,9	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9	-17,0	-14,8
Grecia <sup>3)</sup>	2,6	1,7	-3,7	-2,9	-4,6	-3,3	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-4,3
Spagna <sup>2)</sup>	11,7	-1,5	-6,7	-7,6	-5,7	-1,9	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-1,0	-
Francia <sup>1)</sup>	21,6	1,2	-7,1	-8,1	-6,2	3,9	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,6	6,2	8,6
Italia <sup>2)</sup>	16,9	2,6	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	-	-	-	-	-	-	-
Cipro <sup>2),4)</sup>	0,2	13,0	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lussemburgo <sup>2)</sup>	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Malta <sup>2)</sup>	0,1	-2,7	-5,0	-7,9	-2,0	2,4	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	-
Paesi Bassi <sup>1)</sup>	6,3	2,9	-3,3	-1,5	-5,1	-3,2	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-1,9	-0,6
Austria <sup>2),5)</sup>	3,1	1,2	3,6	4,6	2,6	5,5	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0
Portogallo <sup>2)</sup>	1,8	3,9	0,4	1,5	-0,7	1,4	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	-
Slovenia <sup>1)</sup>	0,4	3,1	-8,2	-8,4	-8,0	2,6	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	-
Slovacchia <sup>1)</sup>	0,7	22,1	-11,1	-8,9	-13,3	-6,0	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3
Finlandia <sup>1)</sup>	1,9	0,6	-0,3	-4,5	4,1	10,9	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	7,8
Estonia <sup>6)</sup>	-	-	-	-	-	-4,5	-	-	-	-	-8,2	-0,5	-
Area dell'euro	100,0	1,3	-2,9	-3,1	-2,7	1,0	-2,6	-3,7	-3,9	-1,5	0,3	1,8	-

Fonti: fonti nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i pesi sono basati sul PIL nominale nel 2009. Non sono riportati i dati trimestrali relativi alla Germania e all'Italia a causa dell'elevata incertezza statistica nella costruzione dei rispettivi indici (cfr. la nota 1 del presente riquadro).

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

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

3) Tutti gli appartamenti; intero paese.

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

5) Fino al 2000 i dati riguardano solo Vienna.

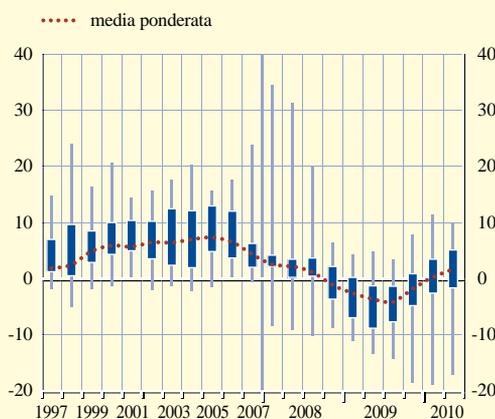
6) Appartamenti esistenti; intero paese.

Finlandia si sono registrati i rincari più consistenti degli alloggi, ascrivibili allo sviluppo delle grandi zone residenziali (incluse le regioni di Bruxelles, Parigi ed Helsinki).

La dispersione geografica appena menzionata trova conferma nel fatto che la misura di dispersione minimo/massimo delle variazioni dei prezzi degli alloggi nei paesi dell'area dell'euro è rimasta elevata dal 2007 (cfr. figura B). Da ciò si desume inoltre che i prezzi delle abitazioni hanno seguito un andamento lievemente più eterogeneo nella fase iniziale di moderazione, caratterizzata da modeste flessioni in alcuni paesi e da bruschi cali o incrementi in altri. Al tempo stesso, l'eterogeneità cross-country delle dinamiche dei prezzi delle abitazioni sembra rimanere costante nel tempo, come indica l'ampiezza abbastanza simile degli intervalli interquartili (dove si concentra il 50 per cento della distribuzione dei prezzi delle case). L'approccio

**Figura B Dispersione dei tassi di crescita dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; valore massimo, valore minimo, scarto interquartile e media ponderata; dati trimestrali)



Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati nazionali. Ultima osservazione è relativa al 2° trimestre 2010.

Nota: lo scarto interquartile rappresentato da un rettangolo di colore blu) varia tra il 25 per cento e il 75 per cento della distribuzione.

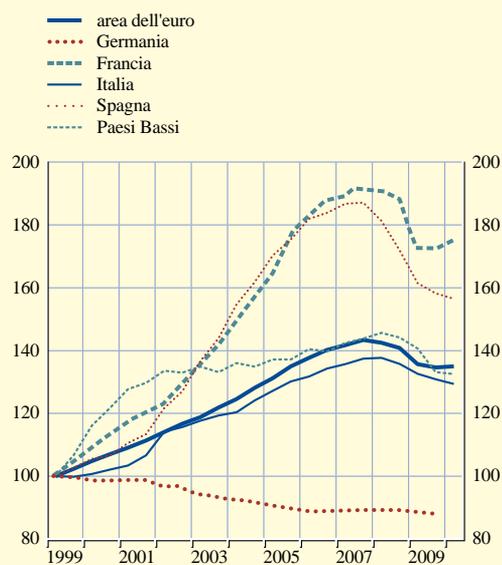
basato sulla determinazione dei prezzi delle attività per la valutazione degli andamenti del mercato immobiliare indica che le quotazioni degli alloggi sono ancora relativamente elevate in confronto ai canoni di locazione per l'aggregato dell'area dell'euro così come per diversi paesi dell'area, visto che il rapporto fra l'indice dei prezzi delle abitazioni e la componente dei canoni di locazione dello IAPC è rimasto leggermente più elevato rispetto ai livelli di un decennio fa<sup>4)</sup> (cfr. figura C). Ciò detto, l'indice per l'area dell'euro ha evidenziato un lieve rallentamento nel 2009, con segnali di ulteriore stabilizzazione nella prima metà del 2010.

L'evoluzione recente dei prezzi degli immobili residenziali è stata caratterizzata da una contrazione dell'offerta e dall'andamento modesto della domanda. In generale, nella prima metà del 2010 le condizioni della domanda di alloggi nell'area dell'euro hanno continuato a migliorare, dato che gli ostacoli alla concessione del credito sono venuti meno. In particolare, una misura base dell'accessibilità finanziaria delle abitazioni spesso citata, ossia il rapporto fra il reddito disponibile nominale delle famiglie e l'indice dei prezzi degli immobili residenziali in termini nominali (l'accessibilità finanziaria "grezza"), pur essendo diminuito lievemente nella prima metà del 2010 (in ragione della crescita dei prezzi delle abitazioni), è aumentato complessivamente dalla fine del 2007 (cfr. figura D). Più in generale, l'accessibilità finanziaria degli alloggi rimane, secondo questa misura grezza, inferiore di circa il 10 per cento rispetto al 1999. Tuttavia, il protrarsi delle favorevoli condizioni di finanziamento, in considerazione del calo dei tassi di interesse nominali sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, ha contribuito al miglioramento delle condizioni della domanda nella prima metà del 2010. Inoltre, l'ultima indagine sul credito bancario condotta dalla BCE suggerisce che per la prima volta in oltre due anni nel terzo trimestre del 2010 non c'è stato un ulteriore irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (0 per cento rispetto al 10 nel primo e secondo trimestre del 2010). In tale contesto, la dinamica dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro ha continuato ad aumentare costantemente, dal livello minimo di -0,6 per cento nel settembre 2009 fino al 3,6 nell'ottobre 2010. Sebbene questo fattore indichi un miglioramento delle prospettive per il mercato immobiliare, il tasso di crescita dei prestiti è nettamente inferiore al livello osservato durante il picco dell'ultimo ciclo dei prezzi delle abitazioni a metà del 2006, quando è risultato superiore al 12 per cento.

Dal lato dell'offerta, la contrazione degli investimenti in immobili residenziali in termini reali ha continuato ad attenuarsi, raggiungendo -4 per cento sul periodo corrispondente nel secondo tri-

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

(indice: 1999 = 100; variazioni percentuali; dati rilevati due volte l'anno)

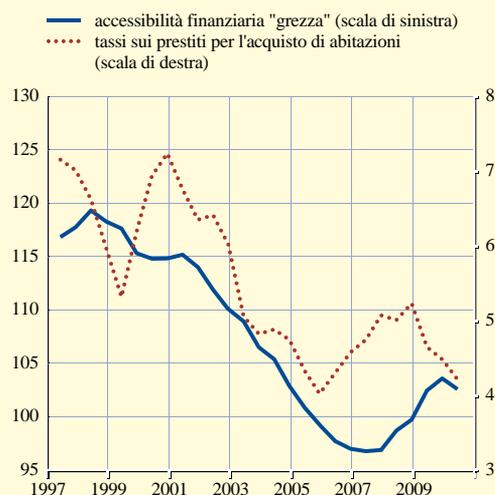


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

4) Non si tratta, tuttavia, di una sopravvalutazione che richiederebbe un raffronto con le medie di lungo periodo del rapporto fra prezzi delle abitazioni e locazioni.

**Figura D Accessibilità finanziaria "grezza" e condizioni d'indebitamento**

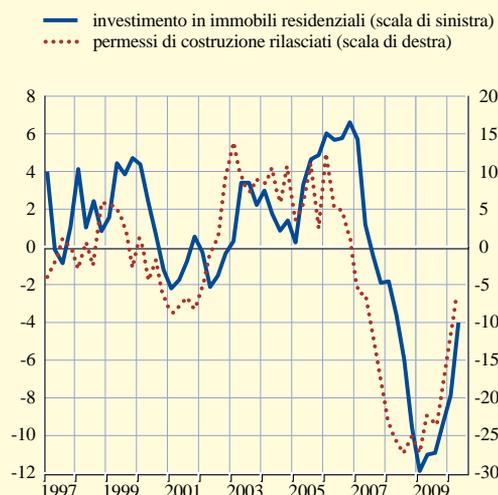
(indice: 2005=100; dati percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i tassi dell'area dell'euro sui prestiti per l'acquisto di abitazioni si riferiscono a scadenze superiori a cinque anni e fino a dieci anni. La misura "grezza" dell'accessibilità finanziaria delle abitazioni è definita come rapporto fra il reddito nominale disponibile e l'indice nominale dei prezzi delle abitazioni.

**Figura E Investimenti in immobili residenziali e permessi di costruzione rilasciati nell'area dell'euro.**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

mestre del 2010, dal -12 per cento nel primo trimestre del 2009 (cfr. figura E). Gli indicatori disponibili per la produzione nel settore delle costruzioni nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2010 segnalano deboli prospettive per gli investimenti in immobili residenziali e un notevole grado di eterogeneità nei paesi dell'area. Tuttavia, la dinamica dell'emissione dei permessi di costruzione, che spesso è utilizzata come indicatore anticipatore degli investimenti immobiliari nei mesi successivi, suggerisce in linea di massima un miglioramento delle prospettive per questi investimenti.

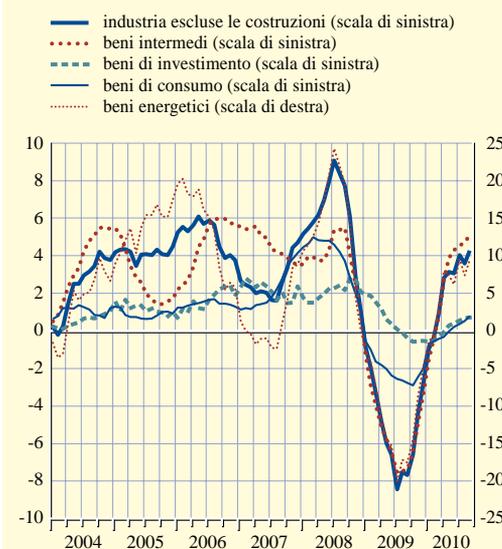
Nel complesso, gli andamenti dell'offerta e della domanda di abitazioni suggeriscono che la contrazione dei prezzi nominali degli alloggi nell'area dell'euro osservata nel 2009 si è esaurita nei primi due trimestri del 2010. Peraltro, ci si attende che il mercato immobiliare e i rincari delle abitazioni si mantengano su livelli più contenuti rispetto al periodo antecedente al 2009, in quanto in alcuni paesi dell'area rimane la necessità di riaggiustamenti per correggere gli eccessi del passato.

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva sono aumentate costantemente nel corso del 2010. Nel terzo trimestre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) si è stabilizzato intorno al 4 per cento, dopo un marcato aumento dal minimo toccato nell'estate 2009. I dati disponibili a livello nazionale per ottobre mostrano un lieve incremento generalizzato dell'inflazione alla produzione nell'industria. L'indice complessivo può essere scomposto nei prezzi dei beni intermedi, di investimento, di consumo

**Figura 41 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

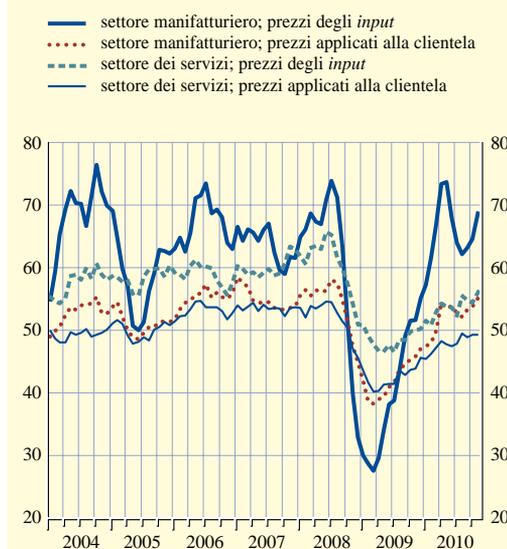
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 42 Indagini sui prezzi degli input e dell'output**

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

ed energetici (cfr. figura 41). La tendenza al rialzo dell'indice complessivo dall'estate 2009 va ricondotta prevalentemente alle componenti dei beni energetici e intermedi, per la compresenza di effetti base al rialzo e di un aumento delle quotazioni del petrolio e di altre materie prime. Forti rialzi dei prezzi sono stati osservati, oltre che per le materie prime alimentari e agricole, anche per quelle industriali e per i metalli, che, in una certa misura, indicano una ripresa della domanda mondiale. Nel terzo trimestre del 2010 il tasso di variazione tendenziale dei prezzi dei beni energetici e intermedi è stato quasi tre volte quello della sua media a partire dal 1991. I prezzi dei beni di consumo sono aumentati costantemente dall'autunno del 2009, così come quelli dei beni di investimento dall'inizio di quest'anno; tuttavia, nel terzo trimestre del 2010 le dinamiche di questi sub-indici sono rimaste al di sotto delle rispettive medie storiche. La graduale ripresa dei prezzi di queste due componenti rispecchia in parte l'aumento della domanda di beni di consumo e di investimento prodotti nell'area dell'euro. La variazione tendenziale dei prezzi dei beni di consumo non durevoli ha assunto segno positivo solo nel giugno di quest'anno, in parte per effetto dei rincari dei beni alimentari sulla scia degli aumenti delle quotazioni delle relative materie prime, mentre la dinamica dei prezzi dei beni di consumo al netto di alimentari e tabacchi è rimasta lievemente negativa nel terzo trimestre del 2010.

I dati delle indagini congiunturali relativi alle spinte inflative lungo la filiera produttiva continuano a indicare, per i primi due mesi del terzo trimestre, spinte al rialzo sui prezzi, in misura superiore nel settore manifatturiero e minore in quello dei servizi (cfr. figura 42). Per quanto concerne l'indice dei responsabili degli acquisti, in novembre quello dei prezzi di vendita nel settore manifatturiero ha toccato il livello massimo dall'inizio della ripresa economica (ben oltre il valore soglia di 50 che indica l'assenza di variazioni), a indicare che gli aumenti dei costi degli input conseguenti ai rincari delle materie prime e dei prodotti base potrebbero essere in parte trasmessi ai prezzi al consumo. Per contro, l'indice dei prezzi dei servizi è rimasto stabile, solo lievemente al di sotto

della sua media storica di 50, segnalando una sostanziale stabilizzazione dei prezzi. Il fatto che nei settori manifatturiero e dei servizi l'indice dei prezzi degli input sia più elevato di quello dei prezzi dell'output suggerisce che le imprese incontrano delle difficoltà nel trasferire i rincari degli input.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

La riduzione del costo del lavoro nell'area dell'euro avrebbe raggiunto un punto di minimo nella prima metà del 2010 (cfr. figura 43 e tavola 7), in quanto le condizioni del mercato del lavoro nell'area si sono stabilizzate negli ultimi mesi.

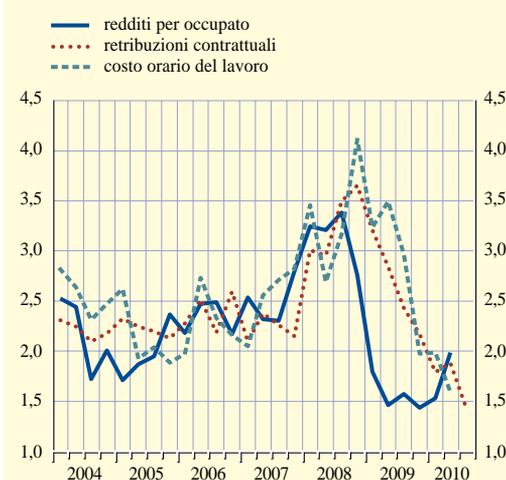
Anche se il calo del costo del lavoro nel complesso avrebbe superato il suo punto minimo, la dinamica delle retribuzioni contrattuali, il solo indicatore del costo del lavoro attualmente disponibile fino a ottobre, è diminuita nel terzo trimestre del 2010, fino a toccare il livello minimo dall'inizio della serie nel 1991. La dinamica dell'indice delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è scesa all'1,4 per cento, 0,5 punti percentuali in meno rispetto al secondo trimestre. Questo indicatore tuttavia presenta uno sfasamento temporale rispetto agli altri indicatori del costo del lavoro, dovuto al fatto che gli accordi salariali hanno una durata media di circa un anno e mezzo. In prospettiva, ci si attende che la crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali aumenti, ma solo in misura moderata. La lieve accelerazione dei salari attesa riflette le aspettative riguardo al protrarsi della ripresa economica e alle misure compensatorie per il contenimento degli aumenti salariali negli ultimi anni.

Nel secondo trimestre l'andamento del costo del lavoro ha risentito in misura significativa della dinamica delle ore lavorate, con quelle per addetto in forte aumento in risposta al favorevole andamento dell'attività economica. Questo aumento ha determinato un calo dell'indice del costo orario del lavoro (solo per l'economia di mercato), dato che l'incremento delle ore di lavoro non ha influito necessariamente sul reddito complessivo in ragione dei vari programmi adottati, quali l'orario di lavoro flessibile e i programmi di riduzione delle ore lavorate sussidiati dal governo, in particolare nell'industria. In tale contesto, il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro nell'area dell'euro è diminuito fra il primo e il secondo trimestre del 2010 dall'1,9 all'1,6 per cento, il livello più basso dall'inizio della serie nel 2001. Nello stesso periodo il tasso di variazione tendenziale dei redditi per occupato è salito dall'1,5 al 2,0 per cento, a seguito dell'aumento delle ore lavorate per addetto e delle retribuzioni orarie.

Per quanto concerne i singoli settori, nel secondo trimestre del 2010 il rallentamento del costo orario del lavoro è stato più pronunciato nell'industria e nelle costruzioni che nei servizi, mentre l'accelerazione dei redditi per occupato è stata determinata in larga misura dagli andamenti nel settore industriale. Un elemento determinante comune a tali dinamiche è costituito dall'aumen-

Figura 43 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



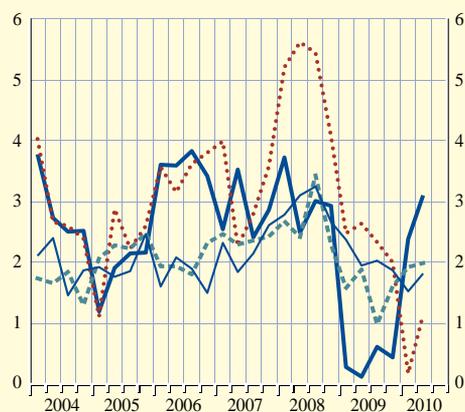
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

**Figura 44 Andamenti del costo del lavoro per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

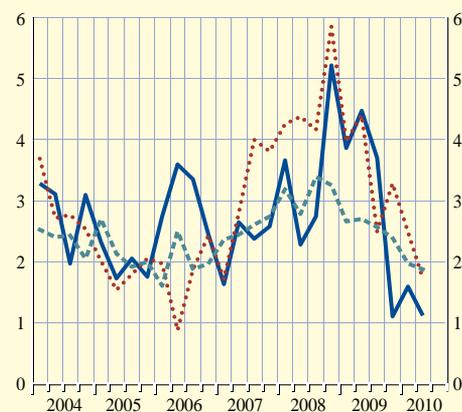
**Redditi per occupato**

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



**Indice del costo orario del lavoro**

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

to relativamente sostenuto delle ore lavorate nel settore industriale in un contesto caratterizzato dalla ripresa in atto.

Il tasso di crescita sui dodici mesi della produttività del lavoro, misurata su base pro capite, è aumentata ulteriormente nel secondo trimestre del 2010, collocandosi al 2,6 per cento. Questo miglioramento in atto nell'area dell'euro rispecchia l'aggiustamento ritardato dell'occupazione agli andamenti della crescita del prodotto. La dinamica della produttività del lavoro ha superato quella dei redditi per addetto per il secondo trimestre consecutivo. Per questa ragione, il tasso di variazione tendenziale del costo del lavoro per unità di prodotto è risultato nuovamente negativo (-0,6 per cento) nel secondo trimestre. Tale flessione in atto dovrebbe contribuire al miglioramento dei margini di profitto, contrattisi fortemente a seguito dalla recessione nel 2009.

In prospettiva, di pari passo con la ripresa dell'occupazione, sebbene a un ritmo più contenuto, ci si attende che la produttività del lavoro cresca ulteriormente. Questo miglioramento, unitamente

**Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

ad un'accelerazione dei redditi per occupato ancora contenuta ma graduale, dovrebbe contribuire a una moderata ripresa della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nell'area dell'euro. È probabile tuttavia che le pressioni sul costo del lavoro rimangano ancora circoscritte nel medio termine, alla luce dei gradualisti miglioramenti del mercato del lavoro.

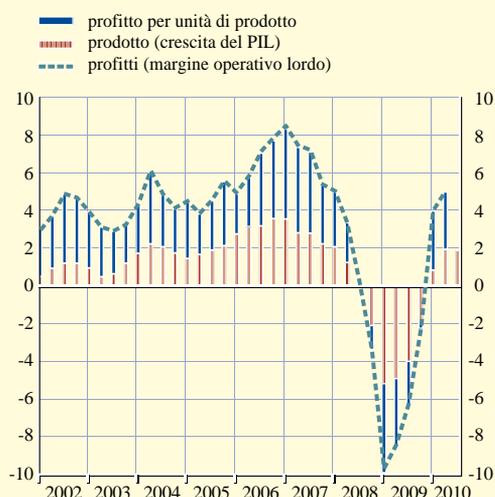
### 3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

Durante la recessione del 2008 e 2009 i profitti societari hanno subito una marcata contrazione riconducibile alla tenuta del costo del lavoro e al calo della produttività delle imprese, contestualmente a una correzione meno pronunciata dell'occupazione rispetto ai passati rallentamenti congiunturali. I profitti societari, dopo essersi contratti per cinque trimestri consecutivi dalla fine del 2008 (cfr. figura 45), nel primo e secondo trimestre del 2010 hanno registrato una forte crescita sul periodo corrispondente, rispettivamente del 4 e del 5 per cento, continuando quindi a riprendersi dal loro livello minimo. Tali incrementi sono stati determinati sia da un'espansione dell'attività economica (volume), sia da una crescita dei profitti per unità di volume (margine per unità di prodotto), grazie al rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto.

La redditività nell'industria, dopo i consistenti cali registrati nel 2009, è migliorata nettamente nella prima metà del 2010, considerando che nel secondo trimestre i profitti sono aumentati più del 25 per cento sul periodo corrispondente (cfr. figura 46). Ciò è dovuto al fatto che i profitti in questo settore tendono a seguire un andamento più marcatamente ciclico rispetto a quello dell'intera economia. Tuttavia, nonostante questo recente incremento, nel secondo trimestre del 2010 il livello dei profitti nell'industria è rimasto abbastanza contenuto e prossimo al livello toccato a metà del 2005. Sempre nel secondo trimestre i profitti nei servizi di mercato hanno continuato ad aumentare sull'anno precedente (dell'1,3 per cento), dopo essersi contratti per quattro trimestri consecutivi nel corso del 2009.

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

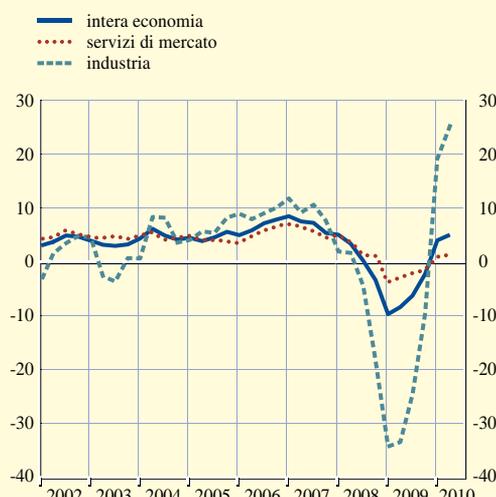
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Guardando al futuro, il miglioramento delle condizioni della domanda e l'aumento congiunturale atteso della produttività dovrebbero continuare a favorire i profitti, in maniera sostanzialmente analoga a quanto osservato nelle precedenti fasi ascendenti del ciclo economico. Tuttavia l'incertezza rimane elevata.

### **3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE**

Nei prossimi mesi i tassi di inflazione si manterranno sui livelli attuali, per poi tornare a moderarsi nel corso del prossimo anno. Nel complesso, l'inflazione dovrebbe rimanere contenuta nel prossimo futuro. 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.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano un tasso annuo di inflazione armonizzata compreso tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2010, tra l'1,3 e il 2,3 per cento nel 2011 e tra lo 0,7 e il 2,3 per cento nel 2012 (cfr. la sezione 6). Rispetto alle proiezioni macroeconomiche dello scorso settembre, elaborate dagli esperti della BCE, l'intervallo di valori per il 2010 è rimasto invariato, mentre quello per il 2011 è lievemente più elevato. Le previsioni diffuse dalle organizzazioni internazionali tracciano un quadro fondamentalmente simile.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono sostanzialmente bilanciati. Quelli al rialzo sono connessi, in particolare, all'evoluzione dei prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche. 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.

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

Dalla metà del 2009 l'attività economica nell'area dell'euro è andata espandendosi. Dopo una crescita eccezionalmente vigorosa nel secondo trimestre, il PIL dell'area dell'euro è aumentato in termini reali dello 0,4 per cento su base trimestrale nel terzo trimestre del 2010. I recenti dati economici e le informazioni provenienti dalle indagini confermano in generale la valutazione che permane la dinamica di fondo positiva della ripresa e segnalano una perdurante crescita del prodotto nel quarto trimestre di quest'anno. Il recupero in atto a livello mondiale e il suo impatto sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero continuare a sostenere l'economia dell'area. Nel contempo, il livello di fiducia delle imprese rimane relativamente alto e la domanda interna del settore privato dovrebbe contribuire sempre più alla crescita, con il supporto dell'orientamento di politica monetaria accomodante e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, l'attuale processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe frenare il ritmo della ripresa.

Tale valutazione è altresì in linea con le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, formulate nel dicembre 2010 dagli esperti dell'Eurosistema, che collocano la crescita annuale del PIL in termini reali in un intervallo fra l'1,6 e l'1,8 per cento nel 2010, fra lo 0,7 e il 2,1 per cento nel 2011 e fra lo 0,6 e il 2,8 per cento nel 2011. A fronte della perdurante elevata incertezza, i rischi per le prospettive economiche sono orientati al ribasso.

### 4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

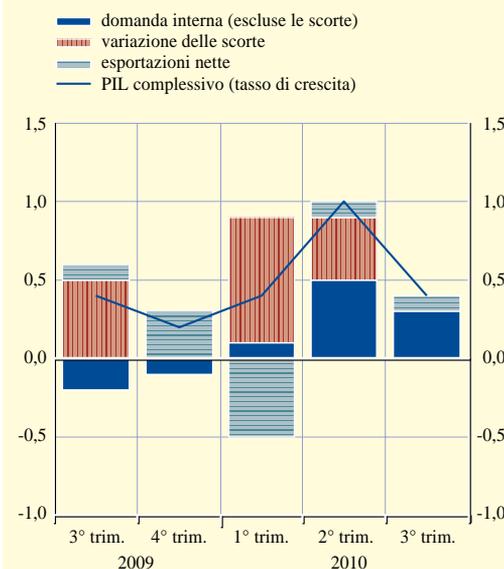
In base alla stima preliminare dell'Eurostat, nel terzo trimestre del 2010 il PIL dell'area dell'euro è aumentato in termini reali dello 0,4 per cento sul periodo precedente, dopo la crescita dell'1,0 del secondo trimestre (cfr. figura 47). Il principale contributo a tale risultato è giunto dalla domanda interna, insieme a un modesto apporto positivo delle esportazioni nette, mentre il contributo delle scorte è stato pari a zero. Gli indicatori disponibili suggeriscono che permane la dinamica di fondo positiva della ripresa.

#### CONSUMI PRIVATI

Mentre l'attività economica nell'area dell'euro ha iniziato a riprendersi nella seconda metà del 2009, i consumi privati sono rimasti moderati a riflesso della forte contrazione registrata durante il minimo della recessione di fine 2008 e inizio 2009. Nel terzo trimestre del 2010 i consumi privati sono aumentati dello 0,3 per cento sul trimestre precedente, dopo un incremento dello 0,2 nel secondo trimestre e dello 0,3 nel primo. Di conseguenza, i consumi hanno riguadagnato circa la metà della perdita registrata durante la recessione. Gli indicatori recenti segnalano un'ulteriore espansione della spesa per consumi nel quarto trimestre. La crescita dei consumi ha evidenziato discrepanze tra i paesi nel terzo trimestre, con forti tassi positivi in alcuni paesi e tassi negativi in altri, in particolare in connessione con i rialzi dell'IVA.

Figura 47 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

L'andamento del mercato del lavoro è il principale fattore alla base della modesta crescita dei consumi dall'inizio della ripresa attraverso il suo impatto sul reddito delle famiglie e sul risparmio precauzionale. Dato che i mercati del lavoro sono andati stabilizzandosi dall'inizio del 2010, anche le retribuzioni nominali dei lavoratori dipendenti sono aumentate e ciò ha a sua volta avuto un effetto positivo sui consumi. L'aumento dei redditi nominali da lavoro dipendente è stato tuttavia controbilanciato dall'inflazione, misurata dal deflatore dei consumi privati. Per quanto riguarda le diverse componenti del reddito delle famiglie, nella prima metà del 2010 il contributo al reddito delle famiglie del margine operativo lordo e del reddito misto è stato meno negativo di prima, mentre l'impatto delle prestazioni sociali nette e dei contributi sociali al reddito totale è stato meno positivo (cfr. il riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2010* nel numero di novembre 2010 di questo Bollettino). Nel complesso, dopo una brusca diminuzione nel 2009, il reddito nominale ha iniziato a riprendersi nella prima metà del 2010, anche se in termini reali è ancora in territorio negativo.

Un ulteriore fattore alla base della modesta crescita dei consumi è stato il forte calo della ricchezza finanziaria nel 2008 e 2009, che ha avuto un impatto prolungato sul risparmio e sui consumi nel 2010. La contrazione dei prezzi delle abitazioni nel 2009 ha altresì avuto un effetto avverso sull'andamento dei consumi tramite il suo impatto sulla ricchezza immobiliare. Nella prima metà del 2010, tuttavia, sia la ricchezza finanziaria sia quella immobiliare sembrano essere aumentate (cfr. anche il riquadro *Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro* nella sezione 3).

Oltre a questi fattori, la disponibilità del credito al consumo è un importante indicatore dei comportamenti di spesa dei consumatori. L'ultima indagine sul credito bancario condotta dalla BCE suggerisce che non vi sarebbe stato un ulteriore inasprimento dei criteri di concessione del credito al consumo nel terzo trimestre del 2010 e che le banche si aspettano un lieve allentamento netto dei criteri nel quarto trimestre, dopo oltre due anni di continuo inasprimento (cfr. anche il riquadro *Risultati dell'indagine di ottobre 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di novembre 2010 di questo Bollettino).

Infine, negli ultimi trimestri l'incertezza circa la situazione economica in generale e le prospettive dell'occupazione in particolare hanno altresì indotto i consumatori ad astenersi dallo spendere. Ciò è riscontrabile nell'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea, che è calato fortemente fino all'inizio del 2009 (cfr. figura 48), contribuendo a un incremento del saggio di risparmio. Tuttavia, la fiducia dei consumatori è andata aumentando da allora, raggiungendo livelli attorno alla sua media di lungo periodo nel terzo trimestre del 2010 e ha concorso a una diminuzione del saggio di risparmio nel primo e secondo trimestre del 2010. La fiducia dei consumatori è rimasta invariata in ottobre ed è poi ulteriormente aumentata in novembre. Nonostante il sostegno

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

(dati mensili)

— vendite al dettaglio totali<sup>1)</sup> (scala di sinistra)  
 ..... clima di fiducia dei consumatori<sup>2)</sup> (scala di destra)  
 - - - clima di fiducia nel commercio al dettaglio<sup>2)</sup> (scala di destra)



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

Note: 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.

che ciò dovrebbe fornire alla spesa per consumi, l'indicatore degli acquisti di beni durevoli, che presenta la massima correlazione con la crescita dei consumi sui dodici mesi nell'area dell'euro, resta a un basso livello (malgrado un incremento in novembre).

Per quanto riguarda l'andamento più recente dei dati pubblicati, nel terzo trimestre le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,5 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,1 nel secondo trimestre (cfr. figura 48). Le immatricolazioni di nuove autovetture sono scese dello 0,2 per cento nel terzo trimestre e in ottobre hanno registrato una flessione del 7,2 sul mese precedente. La combinazione di questi due indicatori suggerisce che le vendite al dettaglio, incluse di autovetture, sono aumentate dello 0,4 per cento nel terzo trimestre, dopo un calo dello 0,7 per cento nel secondo trimestre. Tuttavia, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio indica tassi di crescita leggermente inferiori all'inizio del quarto trimestre.

## INVESTIMENTI

Gli investimenti lordi si sono contratti per otto trimestri consecutivi nell'area dell'euro, dal secondo trimestre del 2008 al primo del 2010. Da allora, gli investimenti privati sono andati aumentando, e il tasso di crescita è stato sostenuto nel secondo trimestre e nullo nel terzo. Tuttavia, il risultato positivo del secondo trimestre sembra essere stato fortemente influenzato da fattori temporanei in alcuni paesi, in particolare dal posticipo degli investimenti in costruzioni nel primo trimestre dovuto a condizioni meteorologiche avverse e dall'impatto dei programmi di incentivo fiscale che sono stati sospesi nel terzo trimestre.

Il dettaglio relativo alle componenti degli investimenti nel terzo trimestre del 2010 non è ancora stato pubblicato. Le informazioni disponibili indicano che gli investimenti in costruzioni sono rimasti moderati, a causa degli aggiustamenti del mercato delle abitazioni in diversi paesi dell'area dell'euro. La produzione nel settore delle costruzioni è diminuita nel terzo trimestre, del 3,2 per cento sul trimestre precedente, dopo la crescita positiva nel secondo trimestre, che è stata in parte connessa al menzionato effetto temporaneo. Tuttavia, le concessioni edilizie sembrano suggerire prospettive migliori per gli investimenti in costruzioni residenziali nei mesi a venire (cfr. anche il riquadro *Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro* nella sezione 3). L'indagine della Commissione europea e il PMI indicano che l'attività nel settore delle costruzioni è ancora sottotono, sebbene le aspettative per i prossimi trimestri siano più positive.

Per quanto concerne gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che consistono principalmente in attività impiegate per la produzione di beni e servizi, le aspettative di bassa domanda, la crescita negativa degli utili e le restrizioni al credito hanno avuto un impatto avverso sugli investimenti durante la recessione, provocando cali molto pronunciati alla fine del 2008 e all'inizio del 2009. Dalla metà del 2009 la contrazione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni è stata nettamente più moderata, per effetto del rafforzamento dell'attività economica complessiva e dei criteri di accesso al credito meno stringenti. Tuttavia, la perdurante ristrutturazione dei bilanci in alcuni settori e bassi gradi di utilizzo della capacità produttiva probabilmente continueranno a esercitare un effetto frenante sugli investimenti. Il tasso di crescita sul trimestre precedente della produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli sviluppi futuri degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, ha assunto un valore elevato nel terzo trimestre, sebbene più basso che nel secondo trimestre. La fiducia delle imprese manifatturiere è stata elevata nel terzo trimestre e ha seguito a dare segnali positivi in ottobre e novembre. In base alle indagini della Commissione europea, il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato ulteriormente in ottobre rispetto a luglio, rimanendo però basso. Il numero di intervistati che hanno segnalato vincoli dal lato dell'offerta derivanti da una

mancanza di attrezzature o spazio e da una carenza di forza lavoro è aumentato. Nel contempo, l'insufficienza della domanda ha continuato a essere un fattore di limitazione della produzione meno importante che nell'ultimo rilevamento, seppur restando su un livello relativamente elevato. In base all'ultima indagine sul credito bancario la percentuale netta delle banche indicanti un inasprimento delle condizioni per i prestiti e le linee di credito alle imprese è diminuita, ma è rimasta positiva nel terzo trimestre (cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di ottobre 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di novembre 2010 di questo Bollettino). Nel complesso, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni dovrebbero essere moderati nel quarto trimestre, a causa delle prospettive ancora relativamente deboli per la crescita della domanda interna, nonché dei vincoli di finanziamento, dell'elevata incertezza dell'elevato e del perdurante ampio margine di capacità inutilizzata.

L'indagine semestrale sugli investimenti della Commissione europea condotta in ottobre/novembre indica altresì una debole attività d'investimento nella seconda metà del 2010 e prospettive più positive per il 2011, con aspettative migliori da parte dei produttori di beni d'investimento, mentre gli investimenti dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili per i produttori di beni di consumo e diminuire leggermente per i produttori di beni intermedi.

In sintesi, gli investimenti aggregati dovrebbero rimanere sottotono nel quarto trimestre e crescere moderatamente nel 2011. Benché il costo reale del finanziamento sia basso, per effetto dell'orientamento di politica monetaria accomodante, la crescita degli investimenti nei prossimi trimestri dovrebbe essere frenata dalla sospensione degli incentivi fiscali, dal processo di risanamento dei bilanci in atto e dall'elevata incertezza.

#### **CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE**

I consumi delle amministrazioni pubbliche hanno sorretto l'attività economica durante la recessione poiché diversi capitoli della spesa pubblica sono rimasti relativamente invariati rispetto all'andamento del ciclo e, in misura minore, poiché i governi dell'area dell'euro hanno adottato provvedimenti a sostegno alla domanda. In generale, la crescita dei consumi pubblici è stata più moderata rispetto al recente passato, ma è attualmente soggetta a una volatilità considerevole. Il supporto alla domanda interna proveniente dai consumi delle amministrazioni pubbliche dovrebbe essere moderato nel prossimo futuro, inseguito agli sforzi attesi di risanamento fiscale in diversi paesi dell'area dell'euro.

#### **SCORTE**

Quando la recessione ha colpito l'area dell'euro le imprese hanno risposto riducendo considerevolmente le scorte. Questo andamento, che è ciclicamente normale, è stato accentuato da una maggiore attenzione alla gestione della liquidità a seguito delle accresciute restrizioni all'offerta di credito. Man mano che la domanda si è gradualmente ripresa, il ritmo della riduzione delle scorte è diminuito, determinando così un sostegno nullo o positivo alla crescita del PIL dal terzo trimestre del 2009. Il contributo accumulato nel corso di tali trimestri, stimato a 1,5 punti percentuali, corrisponde sostanzialmente al contributo negativo accumulato nella prima metà del 2009. Tale andamento ha più o meno riflesso la brusca contrazione della crescita del PIL, ora seguita da una ripresa ciclica.

In linea con il recupero, insieme alle aspettative di accresciuta domanda, le variazioni delle scorte hanno fornito un notevole contributo, 0,8 punti percentuali, alla crescita del PIL nei primi tre mesi del 2010, mentre nel secondo e nel terzo trimestre l'apporto è stato minore, pari rispettivamente a 0,2 e 0 punti. In prospettiva le indagini, supportate dall'evidenza aneddotica, indicano che le scorte saranno mantenute su livelli relativamente bassi apportando contributi neutrali alla crescita del PIL

dell'area dell'euro nei trimestri a venire. Sussiste, tuttavia, un certo grado di incertezza statistica connesso al modo in cui le scorte sono stimate.

### COMMERCIO ESTERO

A seguito di una brusca contrazione verso la fine del 2008 e all'inizio del 2009, e di un ulteriore calo, sebbene di minore entità, nel secondo trimestre del 2009, sia le importazioni sia le esportazioni sono aumentate su base trimestrale dalla metà del 2009. Tale ripresa è stata sostanzialmente generalizzata a tutte le principali categorie di prodotto. In particolare, le esportazioni e le importazioni di beni intermedi, che avevano rappresentato la determinante fondamentale del precedente calo dei flussi commerciali, hanno evidenziato ragguardevoli incrementi.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro ha continuato a crescere nel terzo trimestre del 2010, sotto la spinta della ripresa dell'economia mondiale e dell'incremento dell'attività economica nell'area dell'euro. Tuttavia, il tasso di crescita non è stato robusto come nella prima metà dell'anno, in linea con una moderazione della domanda mondiale. Nel terzo trimestre la crescita delle esportazioni sul periodo precedente è stata più vigorosa di quella delle importazioni; di conseguenza, nel terzo trimestre l'interscambio netto ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL di 0,1 punti percentuali, simile a quello osservato nel secondo trimestre.

In prospettiva, la crescita dell'economia mondiale, e in particolare dei mercati emergenti, dovrebbe rimanere positiva, sebbene leggermente meno vivace rispetto alla prima metà dell'anno. Poiché ci si attende che la ripresa nell'area sia moderata e meno dinamica di quella dell'attività economica mondiale, la crescita delle importazioni potrebbe rivelarsi lievemente più lenta rispetto a quella delle esportazioni. Di conseguenza, è probabile che nei prossimi trimestri l'interscambio netto apporti contributi positivi alla crescita del PIL.

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

In termini di valore aggiunto, la ripresa dell'area dell'euro è stata inizialmente più vivace nel settore industriale, mentre in quello dei servizi la crescita è rimasta moderata. Tuttavia, nel 2010 il terziario ha acquisito slancio, contribuendo per un importo analogo a quello del settore industriale all'incremento su base trimestrale del valore aggiunto totale. Il valore aggiunto nel comparto delle costruzioni è rimasto basso, con una certa volatilità dovuta a effetti temporanei legati alle condizioni meteorologiche nel primo e secondo trimestre del 2010. Il valore aggiunto totale è aumentato dello 0,3 per cento nel terzo trimestre del 2010, a fronte di un tasso di crescita dello 0,8 nel trimestre precedente. Nonostante i recenti incrementi, più della metà delle perdite di valore aggiunto provocate dalla recessione persistono, poiché esso è aumentato solo del 2,3 per cento dal minimo toccato dall'attività nel secondo trimestre del 2009. I risultati delle indagini suggeriscono un ulteriore incremento del valore aggiunto nel quarto trimestre del 2010.

Nei mercati del lavoro dell'area dell'euro le condizioni si sono stabilizzate (cfr. oltre la sezione sul mercato del lavoro). Dopo un forte deterioramento nel 2009, sia la crescita dell'occupazione sia il tasso di disoccupazione sono rimasti sufficientemente stabili dall'inizio dell'anno.

### PRODOTTO PER SETTORE

Dopo cinque trimestri consecutivi di crescita negativa, nel terzo trimestre del 2009 il valore aggiunto nell'industria (al netto delle costruzioni) ha iniziato ad aumentare ed è cresciuto dello 0,1 per cento in termini congiunturali nel terzo trimestre del 2010, dopo il 2,0 del periodo precedente. La produzione

industriale è aumentata in tutti i principali settori, in particolare nel comparto dei beni di investimento (cfr. figura 49). Tuttavia, tutti i comparti industriali hanno mostrato tassi di crescita minori nel terzo trimestre del 2010 rispetto al periodo precedente. Malgrado un continuo incremento negli ultimi cinque trimestri, il valore aggiunto nell'industria (al netto delle costruzioni) ha recuperato meno della metà della perdita del prodotto subita durante la recessione. In base alle indagini della Commissione europea, i tassi di utilizzo della capacità produttiva sono aumentati in ottobre rispetto a luglio. L'incremento segnalato dei vincoli alla produzione dal lato dell'offerta è un segno di un miglioramento dell'attività industriale nell'estate, mentre l'insufficienza di domanda, seppur in misura calante da luglio a ottobre, è ancora indicata a un livello elevato. Il minore tasso di crescita nel settore industriale nel terzo trimestre del 2010 potrebbe essere in parte connesso alla produzione di autoveicoli, che ha segnato un rapido recupero fino alla metà del 2010, raggiungendo livelli nettamente superiori alle vendite aggregate. Di conseguenza, la produzione di autoveicoli dovrebbe essere più moderata nel terzo trimestre del 2010 (cfr. anche il riquadro *Andamenti del settore automobilistico nell'area dell'euro e a livello mondiale*).

#### Riquadro 5

### ANDAMENTI DEL SETTORE AUTOMOBILISTICO NELL'AREA DELL'EURO E A LIVELLO MONDIALE

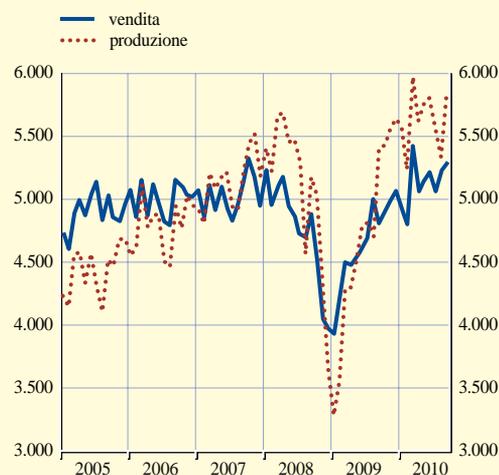
Sebbene gli acquisti di automobili rappresentino soltanto una piccola parte dei consumi privati (pari al 5 per cento circa nell'area dell'euro), il settore degli autoveicoli nel suo insieme (comprendente le industrie fornitrici, i rivenditori, ecc.) riveste un ruolo ben maggiore nello spiegare l'andamento del valore aggiunto complessivo. In passato, pertanto, le vendite e la produzione di automobili hanno seguito abbastanza da vicino le oscillazioni cicliche della domanda aggregata. Di recente, tuttavia, il nesso fra acquisti di autoveicoli e crescita è stato distorto per effetto di vari programmi fiscali di incentivazione all'acquisto di autoveicoli adottati (e in alcuni casi ancora in vigore) in diversi paesi sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro. Fatte queste premesse, il presente riquadro passa in rassegna gli andamenti recenti degli acquisti e della produzione di autoveicoli nell'area dell'euro e a livello mondiale.

#### Vendite di automobili

Nel 2008 e nel 2009 l'industria automobilistica, al pari di molti altri settori, ha risentito significativamente della crisi finanziaria internazionale. Le vendite di autoveicoli a livello mondiale sono addirittura calate di quasi il 25 per cento fra il picco dell'aprile 2008 e il minimo del gennaio 2009 (cfr. figura A) allorché le condizioni di finanziamento internazionali si sono inasprite, la ricchezza netta delle famiglie è calata, l'incertezza è fortemente aumentata e i mercati del lavoro si sono deteriorati. Sebbene al centro di questo crollo si siano trovati inizialmente gli Stati Uniti, anche altri paesi, compresi quelli dell'area dell'euro, sono stati coinvolti dal rallentamento globale. Nel gennaio 2009 le vendite di auto nell'area dell'euro

Figura A Produzione e vendita di veicoli a livello mondiale

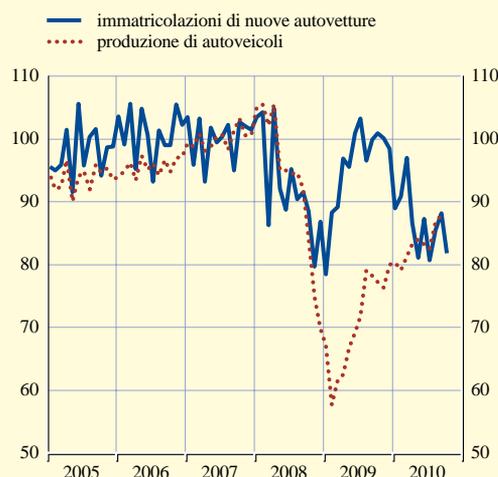
(migliaia di unità; dati mensili)



Fonte: Haver Analytics, CEIC ed elaborazioni della BCE.  
Nota: l'ultima osservazione è relativa a settembre 2010.

**Figura B Immatricolazioni di nuove autovetture e produzione di autoveicoli nell'area dell'euro**

(indice: 2007 = 100; dati mensili)

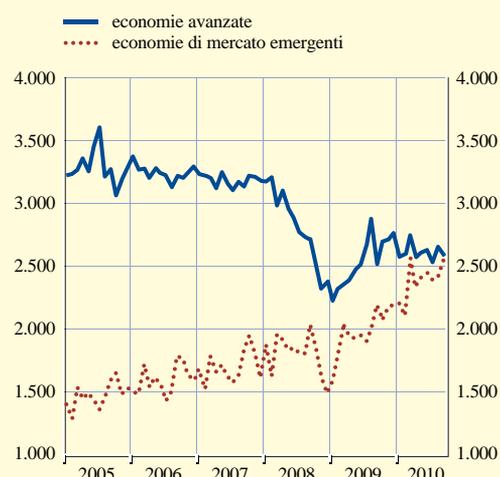


Fonti: ACEA and Eurostat.

Nota: l'ultima osservazione è relativa a ottobre 2010 per le immatricolazioni di nuove autovetture, a settembre 2010 per la produzione di autoveicoli.

**Figura C Vendite di autovetture nelle economie di mercato emergenti**

(migliaia di unità; dati mensili)



Fonti: Haver Analytics, CEIC ed elaborazioni BCE.

Nota: l'ultima osservazione è relativa a settembre 2010.

ro, misurate dalle nuove immatricolazioni di vetture per il trasporto di passeggeri, risultavano calate di oltre il 25 per cento rispetto al loro più recente massimo dell'aprile 2008 (cfr. figura B), coerentemente con la situazione a livello mondiale<sup>1)</sup>.

Ciò ha avuto importanti ripercussioni per la produzione industriale internazionale a causa dei nessi presenti lungo la catena dell'offerta mondiale, dal momento che gli autoveicoli rappresentano una quota importante della produzione industriale in molti paesi. Pertanto, il settore automobilistico è stato l'oggetto di diffusi programmi di sostegno pubblico, concretizzati in incentivi alla rottamazione e in alcuni paesi in ingenti salvataggi da parte del governo. Per effetto di queste misure le vendite hanno segnato un rapido recupero sia nell'area dell'euro sia a livello internazionale. Il quadro che emerge è analogo anche suddividendo i paesi in avanzati da un lato ed emergenti dall'altro (cfr. figura C). Tuttavia, mentre le vendite di autoveicoli hanno già recuperato i livelli pre-crisi nei mercati emergenti, esse restano più contenute nelle economie avanzate<sup>2)</sup>.

### Produzione di veicoli a motore

Alcune interessanti indicazioni si possono inoltre trarre raffrontando i dati sulla domanda di automobili con quelli sulla produzione<sup>3)</sup>. Quest'ultima ha reagito con un certo ritardo al rallentamento della domanda nel 2008, e ciò sia a livello internazionale sia nell'area dell'euro. L'offerta

1) Le vendite di veicoli commerciali, che non vengono ulteriormente trattate in questo riquadro, hanno risentito in misura ancora maggiore del rallentamento mondiale.

2) Per maggiori informazioni, cfr. il sito Internet dell'European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) all'indirizzo <http://www.acea.be/index.php> e il riquadro intitolato "Gli effetti dei programmi di rottamazione dei veicoli" nel numero di ottobre 2009 di questo Bollettino.

3) La serie sulla produzione per l'area dell'euro comprende i veicoli a motore, i rimorchi e i semirimorchi, e non è pertanto pienamente comparabile con le nuove immatricolazioni di veicoli per il trasporto di passeggeri.

globale è stata tuttavia ridotta e, agli inizi del 2009, il livello della produzione risultava già di gran lunga inferiore a quello di un anno prima. La crescita della produzione è rimasta inferiore a quella delle vendite, a indicare che in questo periodo ha avuto luogo un importante processo di decumulo delle scorte. Nell'area dell'euro la differenza fra la produzione e le immatricolazioni di veicoli per il trasporto di passeggeri non può essere direttamente tradotta in termini di variazione delle scorte, dal momento che un'ampia parte della produzione dell'area è destinata all'esportazione. Ciò nonostante, il processo di decumulo delle scorte trova conferma negli andamenti internazionali e nelle evidenze aneddotiche, nonché nel fatto che i vincoli di credito emersi durante il rallentamento hanno costretto le imprese a ridurre le scorte per accrescere la liquidità e mantenere il *cash flow*.

In conseguenza dei programmi di sostegno adottati e del corrispondente aumento delle vendite di autoveicoli, la produzione è presto cresciuta. In effetti, come mostra la figura A, sebbene fosse scesa notevolmente al disotto delle vendite effettive agli inizi del 2009 (provocando una riduzione delle scorte), la produzione ha segnato un rapido recupero e si situa attualmente su livelli ben superiori alle vendite aggregate. A metà 2010 la produzione mondiale di autoveicoli superava le vendite di quasi il 10 per cento<sup>4)</sup>. Analogamente, la produzione nell'area dell'euro ha anch'essa registrato una rapida ripresa a partire dal 2009, ampiamente riconducibile alla domanda internazionale, in particolare dai mercati emergenti.

#### Prospettive a breve termine

Nell'area dell'euro è probabile che la combinazione fra l'aumento delle vendite di autoveicoli e la contrazione del PIL osservata nel complesso del 2009 sia venuta meno nel 2010. Sebbene ci si attenda che il PIL continui a recuperare terreno, le vendite di automobili hanno seguito un andamento calante, che rispecchia la rimozione dei programmi di incentivazione. Si stima che le immatricolazioni di automobili nell'area dell'euro calino di circa il 10 per cento nel 2010 (considerando i dati disponibili fino a ottobre), dopo essere aumentate di oltre il 3 per cento nel 2009. Il PIL, invece, dovrebbe crescere in misura compresa fra l'1,6 e l'1,8 per cento (secondo le più recenti proiezioni degli esperti dell'Eurosistema), dopo aver segnato una contrazione del 4,1 per cento nel 2009. In prospettiva, l'andamento recente delle vendite di automobili, sia nell'area dell'euro sia in altre economie avanzate, indica in generale per i prossimi mesi una stabilizzazione, mentre le vendite nei mercati emergenti dovrebbero restare vivaci.

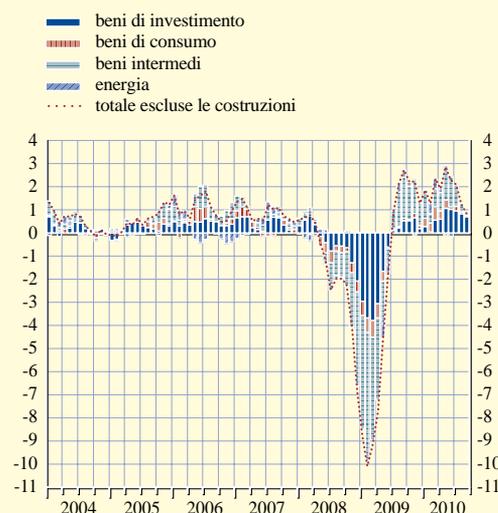
4) Questa analisi non può essere condotta per l'area dell'euro, dal momento che i dati sulla produzione sono pubblicati sotto forma di indice.

In prospettiva, i nuovi ordini industriali ricevuti, che dovrebbero successivamente trasformarsi in produzione, sono ulteriormente aumentati nel terzo trimestre del 2010, ma a un tasso di crescita minore rispetto al periodo precedente. Inoltre, le indagini congiunturali suggeriscono che all'inizio del quarto trimestre del 2010 la crescita nel settore industriale è rimasta positiva (cfr. figura 50). In ottobre e novembre l'indice PMI per il settore manifatturiero dell'area dell'euro è aumentato. Attualmente si colloca in prossimità del livello osservato nel terzo trimestre e indica tassi di crescita positivi. La fiducia nel settore manifatturiero è migliorata ulteriormente in ottobre e novembre secondo l'indagine della Commissione europea sulle imprese.

Nel settore delle costruzioni l'attività è diminuita dello 0,6 per cento nel terzo trimestre e si situa ora su un livello oltre il 10 per cento inferiore a quello registrato prima dell'inizio della recessione

**Figura 49 Crescita della produzione industriale e contributi**

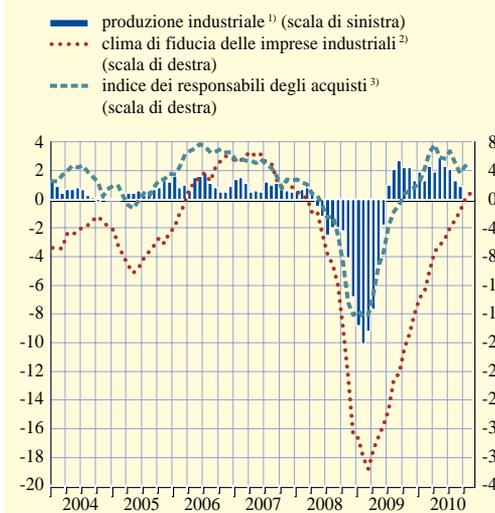
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

**Figura 50 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese 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.

(ossia nel primo trimestre del 2008). Al di là della volatilità dei primi due trimestri del 2010, l'attività nel settore delle costruzioni è ancora moderata, per effetto degli aggiustamenti dei mercati delle abitazioni in diversi paesi dell'area dell'euro a seguito dei cali dei prezzi degli immobili residenziali. Per quanto riguarda i dati qualitativi, le indagini della Commissione europea e il PMI indicano che l'attività nel settore delle costruzioni potrebbe rimanere debole anche dopo il terzo trimestre, ma migliorare rispetto agli andamenti molto negativi osservati in precedenza.

L'attività nel terziario è molto meno sensibile agli andamenti ciclici rispetto all'attività nei comparti manifatturiero e delle costruzioni. Nel terzo trimestre il valore aggiunto nel settore dei servizi ha riportato un incremento dello 0,5 per cento, con una leggera diminuzione rispetto allo 0,6 del periodo precedente. Il valore aggiunto in questo comparto ha pertanto controbilanciato interamente il calo osservato durante la recessione. Le informazioni disponibili mostrano che, dopo le brusche flessioni della fine del 2008 e dell'inizio del 2009, il valore aggiunto è aumentato in tutti e tre i sottosettori. In prospettiva, i dati delle indagini pubblicati recentemente indicano che nel quarto trimestre del 2010 il terziario ha registrato un'ulteriore crescita, con incrementi sia del PMI sia dell'indicatore dell'indagine della Commissione europea per i settori dei servizi in novembre rispetto a ottobre.

## MERCATO DEL LAVORO

Dopo la buona tenuta dell'occupazione dell'area dell'euro durante la recessione economica, la crescita dell'occupazione resta moderata nell'attuale ripresa, ma gli indicatori segnalano una chiara stabilizzazione dei mercati del lavoro. In molti paesi dell'area si sono registrati modesti incrementi nel numero delle ore lavorate per occupato rispetto all'inizio dell'anno, segno di una

seppur lieve ripresa soprattutto in considerazione del fatto che l'aggiustamento dei livelli occupazionali osservato durante la recessione è avvenuto per lo più mediante una riduzione delle ore lavorate per occupato evitando forti cali del numero degli addetti. Tuttavia, le ore lavorate e il numero degli addetti restano nettamente inferiori ai livelli dell'inizio della recessione. Nel complesso, il maggiore calo dell'occupazione (dal picco massimo al minimo) si è avuto nel settore dell'industria e delle costruzioni, mentre nello stesso periodo il calo dell'occupazione nei servizi è stato considerevolmente minore.

Le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a stabilizzarsi negli ultimi mesi. Dall'ultimo numero di questo Bollettino non si è reso disponibile nessun nuovo dato sull'occupazione, ma le pubblicazioni più recenti mostrano che nel primo e secondo trimestre del 2010 l'occupazione è rimasta invariata su base trimestrale. Tale andamento – per cui le continue perdite di occupazione nei settori dell'industria e delle costruzioni, sebbene decrescenti, sono state controbilanciate da una modesta crescita dell'occupazione nel comparto dei servizi – segna un considerevole miglioramento rispetto alle nette diminuzioni dei trimestri precedenti (cfr. tavola 8). A livello settoriale, l'occupazione nel comparto manifatturiero (industria al netto delle costruzioni) ha continuato a diminuire su base trimestrale, per l'ottavo trimestre consecutivo. Tuttavia, il tasso di riduzione è diminuito progressivamente dal suo massimo di quasi -2,0 per cento su base trimestrale del secondo trimestre del 2009. L'occupazione è calata anche nel settore delle costruzioni nel secondo trimestre del 2010, ma molto meno che nel primo, durante il quale si erano registrate condizioni meteorologiche insolitamente rigide. Al di là di questa volatilità di breve periodo, il tasso di riduzione dell'occupazione nel settore delle costruzioni è altresì diminuito progressivamente dal massimo del primo trimestre del 2009. Per contro, l'occupazione nel settore dei servizi ha smesso di ridursi nel quarto trimestre del 2009 ed è aumentata nel primo e secondo trimestre del 2010. Nuove contrazioni dell'occupazione nei sottosettori del commercio e dei trasporti sono state più che compensate dai continui incrementi in altri sottosettori, tra cui i servizi finanziari e alle imprese che hanno mostrato un'ulteriore crescita dell'occupazione nel secondo trimestre.

I dati sulle ore totali lavorate mostrano una maggiore flessione nel 2009, con un calo massimo in tutti i settori nel primo trimestre del 2009. Le ore lavorate sono diminuite sul periodo precedente per cinque trimestri consecutivi, per poi stabilizzarsi nel quarto trimestre del 2009 e aumentare leggermente nei primi due trimestri del 2010. Gli andamenti settoriali mostrano una contrazione

**Tavola 8 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

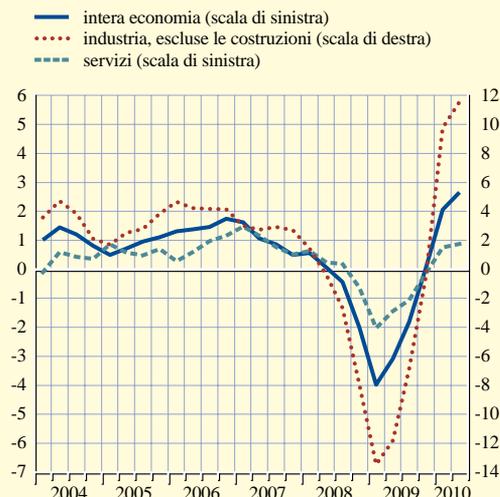
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2008	2009	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.
Totale economia	0,8	-1,9	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,0
<i>di cui:</i>							
Agricoltura e pesca	-1,8	-2,5	-1,1	-1,0	0,5	0,2	-0,9
Industria	-0,7	-5,7	-1,8	-1,6	-1,0	-0,9	-0,4
Escluse 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 <sup>1)</sup>	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 51 Produttività del lavoro**

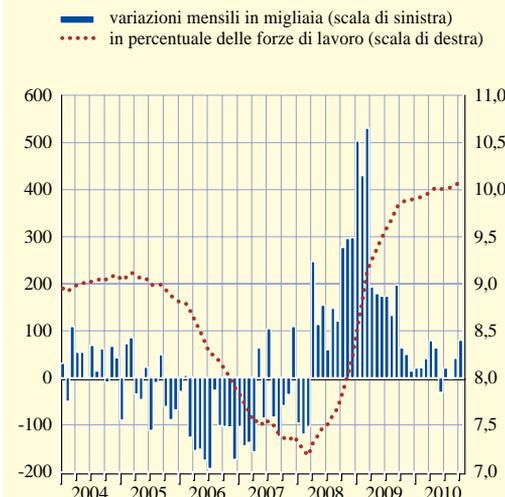
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 52 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)

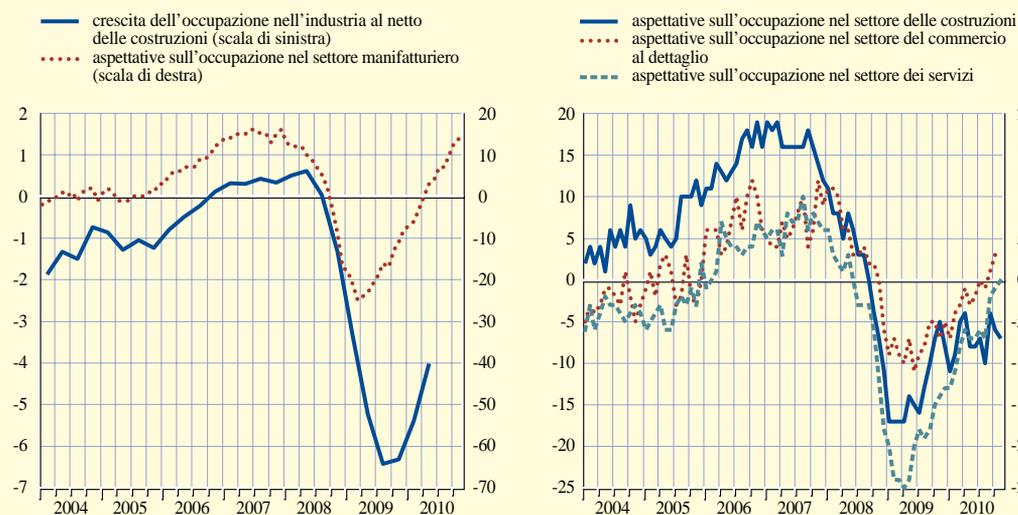


Fonte: Eurostat.

più prolungata nell'industria rispetto ai servizi. Nel secondo trimestre del 2010, tutti i sottosettori tranne l'agricoltura e la pesca hanno contribuito all'aumento delle ore lavorate, con i maggiori tassi di crescita registrati nell'industria (al netto delle costruzioni) e nei servizi finanziari e alle imprese.

**Figura 53 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.

La ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro e la diminuzione degli occupati hanno determinato un incremento della produttività dal secondo trimestre del 2009. La forte crescita del PIL nel secondo trimestre del 2010, unitamente a una stabile occupazione, ha portato a un aumento della produttività del 2,6 per cento sul periodo corrispondente del 2009 (cfr. figura 51). Gli andamenti della produttività per ora lavorata hanno mostrato un profilo analogo. In particolare, la produttività per ora lavorata ha registrato nel secondo trimestre del 2010 un incremento dell'1,8 per cento sul periodo corrispondente. Il minore tasso di variazione della produttività per ora lavorata rispetto alla produttività per occupato rispecchia la crescita delle ore lavorate per occupato in termini annuali.

Dopo i forti incrementi dal 7,2 al 9,9 per cento registrati tra il marzo del 2008 e il novembre del 2009, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro ha cominciato a stabilizzarsi, rimanendo attorno al 10,0 per cento (10,1 in ottobre). I dati recenti segnalano inoltre una generale stabilizzazione del mercato del lavoro dell'area dell'euro, sebbene il tasso di disoccupazione resti elevato (cfr. figura 52) e gli andamenti presentino discrepanze tra i paesi dell'area (cfr. il riquadro *La recente dinamica della disoccupazione nell'area dell'euro*). Le attese sull'occupazione sono migliorate dopo aver toccato i minimi in quasi tutti i settori, indicando un'ulteriore stabilizzazione nel prossimo futuro (cfr. figura 53).

#### Riquadro 6

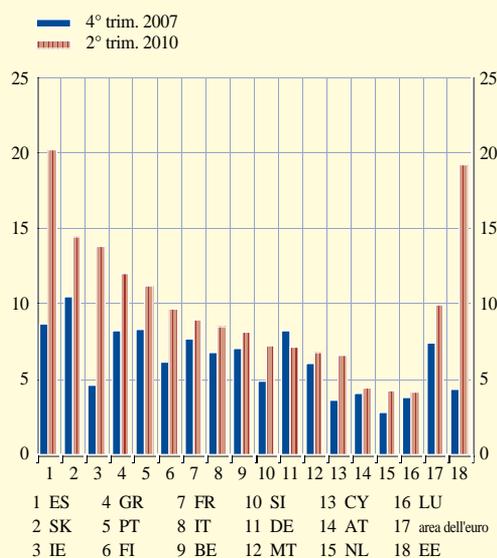
### LA RECENTE DINAMICA DELLA DISOCCUPAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro analizza l'andamento della disoccupazione nell'area dell'euro e in alcuni paesi che vi appartengono a partire dal 2008, sulla base delle informazioni provenienti dall'indagine sulle forze di lavoro (*Labour Force Survey, LFS*) dell'Unione europea. La figura A riporta un'istantanea del tasso di disoccupazione nei paesi dell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2010 (i dati più recenti attualmente disponibili dall'LFS) e immediatamente prima dell'inizio dell'ultima recessione. La disoccupazione dell'area dell'euro, è aumentata dal 7,6 per cento nel quarto trimestre del 2007 al 10,0 per cento nel secondo trimestre del 2010, raggiungendo il livello più elevato dal terzo trimestre del 1998.

A livello nazionale, i maggiori incrementi del tasso di disoccupazione sono stati registrati in Spagna e Irlanda, principalmente per effetto dell'aggiustamento nel settore delle costruzioni. In questi due paesi il tasso di disoccupazione ha toccato i livelli più elevati dell'area dell'euro (attestandosi rispettivamente al 20 e al 14 per cento nel secondo trimestre). Simili andamenti si sono registrati per Slovacchia (14,4 per cento), Grecia (12 per cento) e Portogallo (11 per cento). In questo gruppo,

Figura A Tassi di disoccupazione nell'area dell'euro e nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale della forza di lavoro)



Fonti: Indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea.  
Nota: l'ordine dei paesi in figura rispecchia il livello del tasso di disoccupazione nel secondo trimestre del 2010 (L'Estonia è riportata a parte).

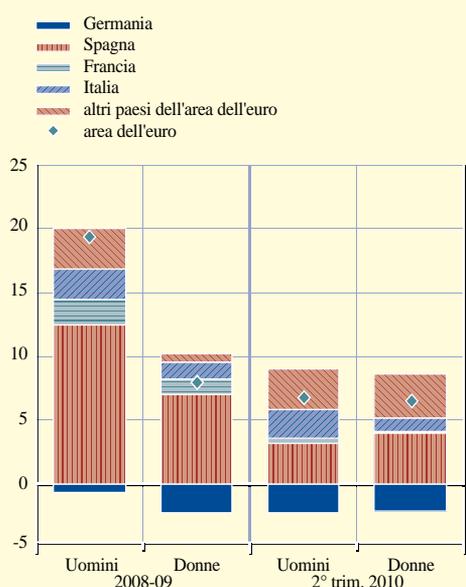
un tasso di partecipazione alle forze di lavoro lievemente più alto ha contribuito all'aumento della disoccupazione in Spagna, Grecia e Slovacchia. L'offerta di lavoro si è invece bruscamente ridotta in Irlanda (conseguentemente alla forte contrazione del prodotto) e, in misura minore, in Portogallo.

Vi è poi un gran numero di paesi dell'area dell'euro in cui il tasso di disoccupazione ha evidenziato solo un incremento moderato. In particolare, dall'ultimo trimestre del 2007 al secondo del 2010 è aumentato di 2 punti percentuali in Italia (portandosi all'8,5 per cento) e di 1 punto percentuale in Francia e Belgio (salendo rispettivamente all'8,9 e all'8,2 per cento). Vari fattori possono spiegare l'impatto più contenuto della crisi sulla disoccupazione in questi paesi, fra cui la riduzione dell'offerta di lavoro (dovuta in parte a un aumento dei lavoratori scoraggiati) e una notevole espansione dell'occupazione a tempo parziale.

La Germania, per contro, sembra essere un caso eccezionale, dal momento che il rispettivo tasso di disoccupazione è di fatto diminuito nel periodo considerato. La dinamica più favorevole della disoccupazione in Germania, rispetto non solo ad altri paesi dell'area dell'euro, ma anche a recessioni precedenti, è imputabile principalmente a una risposta alla brusca contrazione mediante una riduzione del numero di ore lavorate per occupato anziché del numero di addetti come nei precedenti rallentamenti. Ciò va ricondotto sia alle misure promosse dal governo a sostegno dell'orario breve di lavoro ("Kurzarbeit") sia a un grado più elevato di flessibilità nei contratti di lavoro (come il monte ore individuale). Inoltre, una dinamica salariale relativamente contenuta, congiuntamente a una maggiore redditività, ha indotto le imprese a scegliere di contenere la

**Figura B Crescita della disoccupazione nell'area dell'euro per sesso**

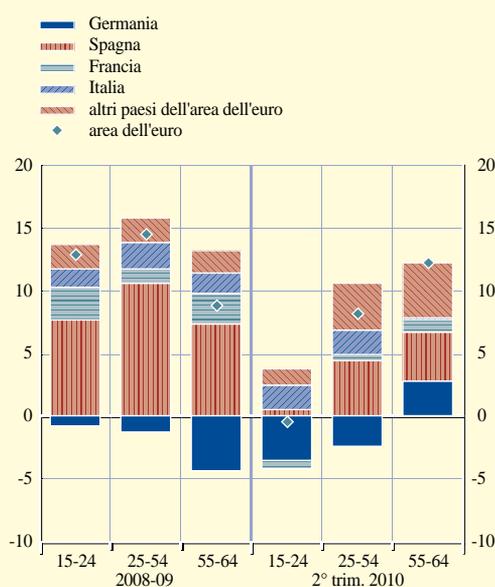
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Note: gli istogrammi riportano il contributo di ogni paese (in punti percentuali). I dati relativi al 2008-2009 si riferiscono alla variazione percentuale media sul periodo corrispondente nel biennio.

**Figura C Crescita della disoccupazione per fascia di età**

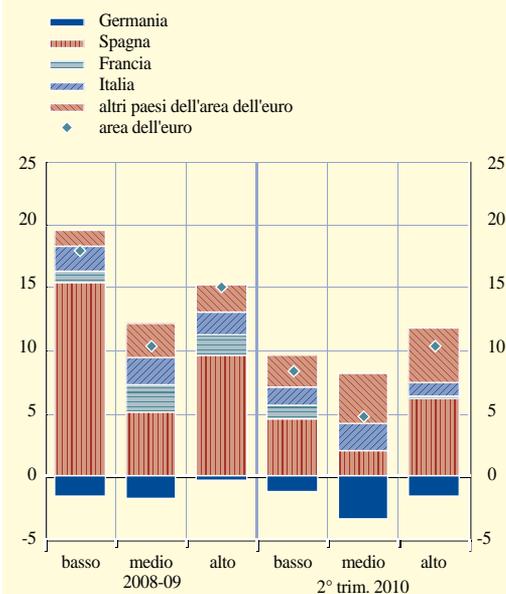
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Note: gli istogrammi riportano il contributo di ogni paese (in punti percentuali). I dati relativi al 2008-2009 si riferiscono alla variazione percentuale media sul periodo corrispondente nel biennio.

**Figura D Crescita della disoccupazione nell'area dell'euro per livello di istruzione**

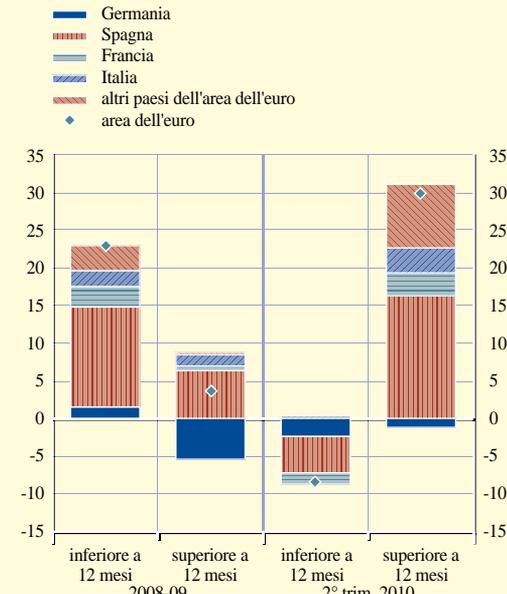
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
 Note: gli istogrammi riportano il contributo di ogni paese (in punti percentuali). I dati relativi al 2008-2009 si riferiscono alla variazione percentuale media sul periodo corrispondente nel biennio.

**Figura E Crescita della disoccupazione dell'area dell'euro per durata**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
 Note: gli istogrammi riportano il contributo di ogni paese (in punti percentuali). I dati relativi al 2008-2009 si riferiscono alla variazione percentuale media sul periodo corrispondente nel biennio.

riduzione del numero degli occupati, soprattutto nei settori che in passato avevano fatto fronte a una grave carenza di manodopera. Allo stesso tempo, in Germania è aumentata la partecipazione, soprattutto per effetto dell'ingresso delle donne nel mercato del lavoro.

La recessione del 2008-2009 ha avuto un impatto relativamente più incisivo sulla disoccupazione in determinate fasce socio-economiche (cfr. figure B, C e D)<sup>1)</sup>. L'incremento medio annuo del 14 per cento della disoccupazione aggregata cela un aumento di oltre il 19 per cento della disoccupazione maschile nell'area dell'euro, a fronte di un tasso di crescita dell'8 per cento di quella femminile. Nello stesso periodo, inoltre, il deterioramento del mercato del lavoro ha interessato principalmente i giovani (la disoccupazione giovanile si è accresciuta del 13 per cento) nonché la classe di età fra i 25 e i 54 anni (15 per cento). Infine, la maggiore diminuzione di posti di lavoro si è avuta fra i lavoratori meno qualificati, tra le cui schiere si è osservato un aumento della disoccupazione del 18 per cento. In ciascuna fascia di età, il significativo peggioramento del mercato del lavoro dell'area dell'euro nel periodo 2008-2009 va ascritto in larga misura agli andamenti in Spagna, sebbene anche altri paesi dell'area (ad eccezione della Germania) abbiano concorso agli aumenti, ancorché in misura minore. I dati più recenti dell'LFS suggeriscono un certo miglioramento nell'anno in corso fino al secondo trimestre del 2010, grazie a una crescita più contenuta della disoccupazione per tutti i gruppi menzionati.

1) Per un'analisi dettagliata dei principali fattori alla base di questi andamenti, cfr. il riquadro *Il recente calo dell'occupazione nell'area dell'euro e la sua composizione* nel numero di settembre 2009 di questo Bollettino.

La figura E mostra che la durata della disoccupazione è bruscamente aumentata nell'area dell'euro: il numero di persone rimaste disoccupate per almeno dodici mesi ha subito un incremento del 30 per cento nell'anno fino al secondo trimestre del 2010, a fronte di una crescita media del 4 per cento registrata nel periodo 2008-2009. L'aumento della disoccupazione di lungo periodo è motivo di preoccupazione ed esige una risposta di *policy* efficace. Al fine di ridurre la disoccupazione strutturale e il rischio di erosione del capitale umano associato ai lunghi periodi di disoccupazione, sono auspicabili politiche intese a promuovere la moderazione e la flessibilità salariale, insieme ad altre politiche attive per il mercato del lavoro, che rendano più efficiente l'incontro tra domanda e offerta e che rafforzino l'attaccamento al mercato del lavoro da parte dei disoccupati di lungo periodo.

#### 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In prospettiva, le recenti pubblicazioni statistiche e indagini confermano in generale la valutazione che permane la dinamica di fondo positiva della ripresa dell'area dell'euro. Il perdurante recupero dell'economia mondiale e il suo impatto sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero continuare a fornire sostegno all'economia dell'area. La domanda interna del settore privato dovrebbe contribuire sempre più alla crescita, con il supporto dell'orientamento di politica monetaria accomodante e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, l'attuale processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe frenare il ritmo della ripresa.

Tale valutazione è altresì in linea con le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, formulate nel dicembre 2010 dagli esperti del SEBC, che collocano la crescita annuale del PIL in termini reali in un intervallo fra l'1,6 e l'1,8 per cento nel 2010, fra lo 0,7 e il 2,1 per cento nel 2011 e fra lo 0,6 e il 2,8 per cento nel 2012. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti della BCE nel settembre 2010, l'intervallo della crescita del PIL in termini reali di quest'anno si è ristretto e spostato verso la fascia superiore dell'intervallo di settembre, mentre l'intervallo per il 2011 è leggermente più ristretto. A fronte della perdurante elevata incertezza, i rischi per le prospettive economiche sono orientati al ribasso. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a registrare un andamento più sostenuto del previsto, stimolando pertanto le esportazioni dell'area dell'euro. In aggiunta, il livello della fiducia delle imprese nell'area dell'euro resta relativamente elevato. Dall'altro lato, i rischi di ribasso sono connessi alle tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e alla loro potenziale propagazione all'economia reale dell'area dell'euro. Ulteriori rischi al ribasso sono legati a nuovi incrementi dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, all'intensificarsi di spinte protezionistiche, nonché alla possibilità di una correzione disordinata degli squilibri mondiali.

## 5 LA FINANZA PUBBLICA

*In base alle previsioni economiche elaborate dalla Commissione europea nell'autunno 2010, nel complesso i rapporti tra disavanzo pubblico e PIL nell'area dell'euro sono in fase di stabilizzazione quest'anno e dovrebbero diminuire nel 2011 e 2012, mentre quelli tra debito pubblico e PIL continuano ad aumentare. Sebbene alcuni paesi registrino andamenti dei conti pubblici più favorevoli di quanto atteso in precedenza, per altri rimane molto viva la preoccupazione circa la sostenibilità delle posizioni di bilancio e la vulnerabilità a reazioni avverse del mercato. In tale contesto, vi è quindi una chiara esigenza che tutti i paesi mantengano e rafforzino la fiducia dell'opinione pubblica nell'impegno dei governi a ripristinare finanze pubbliche sane, riducendo così i premi al rischio nei tassi di interesse e favorendo la crescita sostenibile nel medio periodo. Tutti i paesi dell'area dell'euro devono perseguire strategie pluriennali di risanamento ambiziose e credibili e dare piena attuazione alle misure correttive programmate, incentrate sul lato della spesa. Nei piani di bilancio per il 2011 e gli anni a seguire i governi dovrebbero precisare nel dettaglio le necessarie misure per il riequilibrio delle finanze pubbliche, rimanendo pronti nel contempo a correggere eventuali scostamenti dagli obiettivi di bilancio annunciati.*

### ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2010

Le prospettive per i conti pubblici dell'area dell'euro evidenziano una stabilizzazione dei saldi di bilancio nel 2010, nonostante una certa eterogeneità fra i paesi. Secondo le previsioni economiche autunnali della Commissione europea pubblicate il 29 novembre, nel 2010 il disavanzo medio delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro in rapporto al PIL rimarrebbe invariato rispetto al 2009 al 6,3 per cento, ponendo fine così al forte deterioramento osservato nel 2008 e 2009 (cfr. tavola 9). I disavanzi attesi sono in qualche misura inferiori a quanto prospettato nelle previsioni della Commissione formulate nella primavera 2010, sia per l'area dell'euro nel suo insieme sia per la maggior parte dei singoli paesi. In particolare, i disavanzi attesi in Germania, Lussemburgo, Cipro e Portogallo sono stati rivisti al ribasso di oltre 1 punto percentuale del PIL, sebbene da livelli molto elevati per gli ultimi due paesi e, nel caso del Portogallo, in ragione principalmente di una considerevole misura *una tantum*. Disavanzi superiori alle previsioni di primavera sono attesi in Irlanda (in seguito a eccezionali trasferimenti in conto capitale), Grecia (soprattutto a causa della revisione statistica al rialzo del disavanzo del bilancio per il 2009 e di entrate inferiori alle attese) e Slovacchia (per effetto di entrate inferiori alle aspettative). Ci si attende che quest'anno un paese dell'area dell'euro, il Lussemburgo, registri un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL.

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

(in percentuale del PIL)

	2008	2009	2010	2011	2012
a. Entrate totali	44,9	44,5	44,4	44,8	44,8
b. Spese totali	46,9	50,8	50,8	49,4	48,7
di cui:					
c. Spese per interessi	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
d. Spese primarie (b - c)	43,9	47,9	47,9	46,4	45,5
Saldo di bilancio (a - b)	-2,0	-6,3	-6,3	-4,6	-3,9
Saldo di bilancio primario (a - d)	1,0	-3,4	-3,5	-1,6	-0,8
Saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo	-2,6	-4,4	-4,9	-3,5	-3,2
Debito lordo	69,7	79,1	84,1	86,5	87,8
<i>Per memoria:</i> PIL in termini reali (variazione percentuale sui dodici mesi)	0,4	-4,1	1,7	1,5	1,8

Fonti: previsioni economiche della Commissione europea dell'autunno 2010 ed elaborazioni della BCE.  
Note: eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti. I dati includono l'Estonia per tutti gli anni.

In base alle previsioni della Commissione, il rapporto medio fra debito pubblico e PIL dell'area dell'euro aumenterebbe dal 79,1 per cento del 2009 all'84,1 per cento nel 2010, a causa soprattutto di disavanzi elevati e, in misura minore, del sostegno offerto al settore finanziario e alla Grecia. In 12 dei 17 paesi dell'area dell'euro, il debito pubblico in rapporto al PIL si colloca al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento del PIL; in Grecia e Italia è nettamente superiore al 100 per cento del PIL.

In Irlanda, nonostante gli ampi sforzi di risanamento dei conti pubblici intrapresi dal governo per contrastare le ripercussioni della crisi economica e finanziaria sulle finanze pubbliche, i gravi problemi strutturali nel settore bancario, congiuntamente a una debole posizione di bilancio di fondo, hanno dato luogo a seri timori per la sostenibilità del debito. Pertanto, il 21 novembre il governo irlandese ha presentato richiesta formale di sostegno finanziario esterno (cfr. il riquadro 7). Il 28 novembre i ministri dell'Eurogruppo e del Consiglio Ecofin hanno convenuto che tale sostegno finanziario era necessario per preservare la stabilità finanziaria nell'area dell'euro e nell'intera UE. Il programma congiunto UE-FMI di aggiustamento poggia su incisivi provvedimenti volti a una profonda revisione del settore bancario e su un piano quadriennale di risanamento dei conti pubblici e di riforme strutturali che, pubblicato dalle autorità irlandesi il 24 novembre, contempla dettagliati provvedimenti intesi a ripristinare la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche del paese. Le misure di risanamento ammontano in termini cumulati a 15 miliardi di euro nel periodo 2011-2014, di cui 6 miliardi nel corso del 2011, e comprendono interventi per due terzi dal lato della spesa e per un terzo da quello delle entrate. Il termine entro il quale riportare il disavanzo pubblico al di sotto del 3 per cento del PIL è stato prorogato di un anno, al 2015.

Quanto ai recenti andamenti in Grecia, il 23 novembre la Commissione, la BCE e l'FMI hanno rilasciato una dichiarazione congiunta sulla seconda missione di valutazione. Il giudizio complessivo è stato che il programma di aggiustamento continua a essere sostanzialmente rispettato (per una presentazione dello stesso, cfr. il riquadro *Il programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino). In considerazione dell'ulteriore aggravarsi dello stato delle finanze pubbliche dovuto a un gettito fiscale inferiore alle proiezioni e alle revisioni dei dati per il 2009, sono state concordate nuove misure per ampliare le basi imponibili ed eliminare spese superflue, soprattutto nel settore della sanità, delle imprese statali e dell'amministrazione del sistema tributario. Con questo sforzo aggiuntivo, il governo intende conseguire l'obiettivo di un disavanzo nel 2011 pari al 7,5 per cento del PIL e ridurre questo rapporto a un livello inferiore al 3 per cento entro il 2014. Il 28 novembre i ministri dell'Eurogruppo hanno deciso di esaminare rapidamente la necessità di allineare le scadenze per il finanziamento della Grecia con quelle dell'Irlanda, prorogando quindi quelle degli accordi esistenti.

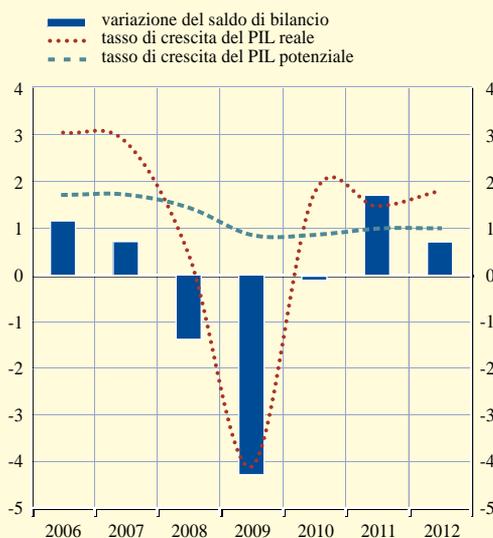
#### FATTORI ALLA BASE DEGLI ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI NEL 2010

La stabilizzazione nel 2010 del rapporto medio fra disavanzo e PIL nell'area dell'euro coincide con la ripresa economica, come si può evincere dalla figura 54a. Secondo la Commissione europea, per la prima volta dal 2007 la variazione della componente ciclica del disavanzo ha contribuito nel 2010 a un suo contenimento (cfr. figura 54b). Questo andamento è compensato, secondo le stime, da un peggioramento del saldo di bilancio corretto per il ciclo, che però risente degli effetti distorsivi del marcato incremento del disavanzo in Irlanda, sempre in termini corretti per il ciclo, dovuto alle misure di ricapitalizzazione bancaria. Una volta depurato da questi provvedimenti straordinari, il calo del saldo strutturale misurato dalla Commissione è contenuto. Inoltre, le stime dei saldi strutturali di bilancio andrebbero interpretate con particolare cautela in considerazione degli elevati livelli di incertezza, specie per quanto concerne la valutazione della crescita tendenziale del prodotto.

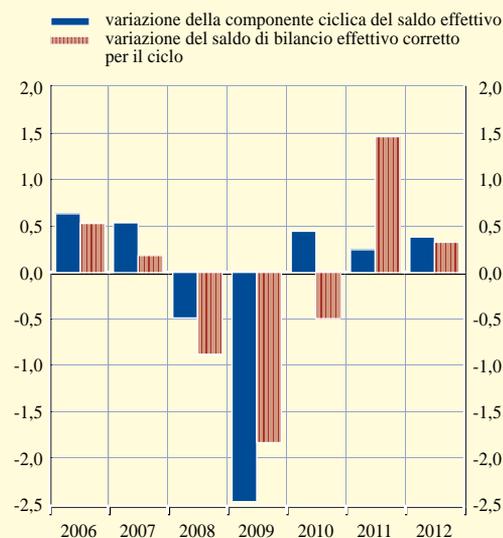
**Figura 54 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro**

(in punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)

**a) Tasso di crescita del PIL reale e variazioni annue del saldo di bilancio**



**b) Variazioni annue del saldo di bilancio corretto per il ciclo e della componente ciclica del saldo effettivo**



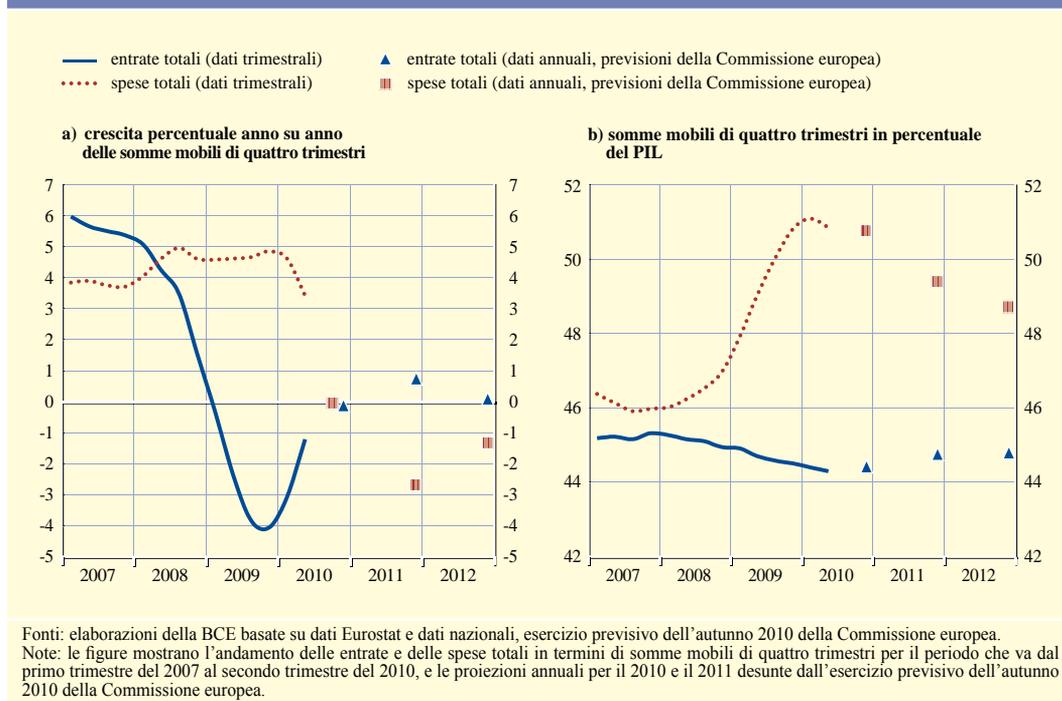
Fonti: Commissione Europea (esercizio previsivo dell'autunno 2010) ed elaborazioni della BCE.  
Nota: le figure includono l'Estonia per tutti gli anni.

Il divario tra i tassi di crescita delle entrate e della spesa in termini nominali, che si era già significativamente ristretto nei primi due trimestri del 2010, dovrebbe colmarsi entro la fine dell'anno (cfr. figura 55a). Dal lato delle entrate, la ripresa dell'espansione di questa variabile in termini nominali nel 2010 riflette principalmente introiti superiori alle attese dopo il marcato calo del 2009. Dal lato delle uscite, il rallentamento della spesa nominale si spiega con il graduale rientro delle misure di stimolo fiscale attuate dalla fine del 2008 e dai nuovi interventi di riequilibrio dei conti pubblici che compensano la crescita strutturale ancora relativamente vigorosa dei trasferimenti sociali, di quelli in conto capitale e della spesa per interessi. Il contenimento della spesa è particolarmente pronunciato negli investimenti pubblici e nella spesa per il pubblico impiego, che registra una diminuzione dell'occupazione nonché il congelamento dei salari o addirittura una loro riduzione in vari paesi. In rapporto al PIL, le entrate e le spese pubbliche totali dovrebbero rimanere sostanzialmente invariate rispetto al 2009, rispettivamente al 44,4 e al 50,8 per cento (cfr. figura 55b).

#### PROSPETTIVE PER LA FINANZA PUBBLICA NEL 2011 E 2012

Secondo la Commissione europea, il disavanzo medio dell'area dell'euro in rapporto al PIL scenderebbe al 4,6 per cento nel 2011 e al 3,9 nel 2012 nella consueta ipotesi di politiche di bilancio invariate. Si tratta di un notevole miglioramento rispetto alle previsioni della primavera 2010, imputabile principalmente alle misure di risanamento dal lato della spesa annunciate o descritte in maggiore dettaglio in un momento successivo, soprattutto nei bilanci per il 2011. Ci si attende che in tale anno la crescita del PIL in termini reali sia prossima a quella potenziale; l'impatto del ciclo economico è reputato favorevole ma contenuto e quindi la flessione del disavanzo rispetto al PIL nell'area dell'euro nel 2011 è ritenuta per la maggior parte strutturale (cfr. figura 54). Nel 2012 il ciclo economico e il saldo corretto per il ciclo contribuirebbero pressoché in pari misura al calo del disavanzo.

Figura 55 Area dell'euro: statistiche trimestrali sui conti pubblici e proiezioni



Si prevede che il rapporto tra entrate pubbliche e PIL dell'area dell'euro aumenti lievemente al 44,8 per cento nel 2011 e rimanga invariato nel 2012, mentre quello tra spesa pubblica e PIL sempre dell'area dell'euro dovrebbe gradualmente ridursi al 48,7 per cento nel 2012 (cfr. figura 55b). L'andamento è imputabile in parte a un ulteriore riassorbimento delle misure di stimolo fiscale, che interesserebbe in particolare gli investimenti pubblici, ma in misura ancora maggiore a misure di riequilibrio, in particolare al contenimento dei salari e dell'occupazione nel settore pubblico. Di conseguenza, nel 2011 e 2012 per le amministrazioni pubbliche le entrate aumenterebbero più rapidamente della spesa nell'area dell'euro (cfr. figura 55a).

In base alle attese, nel 2011 cinque paesi dell'area dell'euro (Germania, Estonia, Lussemburgo, Malta e Finlandia) avrebbero disavanzi pubblici pari o inferiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Nel 2012 questo dovrebbe essere il caso anche dei Paesi Bassi, oltre ai paesi menzionati con l'eccezione di Malta, dove il disavanzo dovrebbe aumentare oltre il 3 per cento del PIL.

Secondo la Commissione europea, è probabile che il debito pubblico in rapporto al PIL aumenti in tutti i paesi dell'area dell'euro nel 2011 e in quasi tutti nel 2012, ad eccezione di Germania e Italia. Sempre nel 2012 il rapporto medio tra debito e PIL dell'area dell'euro ammonterebbe all'87,8 per cento del PIL e quattro paesi dell'area (Belgio, Irlanda, Grecia e Italia) registrerebbero rapporti debito/PIL superiori al 100 per cento.

Nel complesso, i rischi per le proiezioni della Commissione sembrano essere sostanzialmente bilanciati. Un'evoluzione più favorevole potrebbe derivare dall'eventuale attuazione di ulteriori misure di riequilibrio in alcuni paesi per ridimensionare disavanzi elevati, soprattutto nel 2012, nonché dalla possibile inversione delle significative riduzioni delle entrate, che nel 2008 e 2009 sono am-

montate in termini cumulati a oltre l'1 per cento del PIL. Quanto a uno scenario meno propizio, predominano tre rischi principali. Anzitutto, la riuscita attuazione delle misure di risanamento già annunciate non può essere data per scontata, poiché queste potrebbero scontrarsi a forti resistenze. In secondo luogo, sussiste il rischio che costi di finanziamento superiori alle attese esercitino ulteriori pressioni al rialzo sulla spesa pubblica per interessi. Infine, alcuni paesi sono soggetti a rischi sotto forma di passività potenziali derivanti dal sostegno offerto a istituzioni finanziarie, nonché al rischio di perdite per passati interventi di salvataggio finanziario.

### CONSIDERAZIONI SULLE POLITICHE DI BILANCIO

Alla luce della situazione di bilancio ancora precaria in numerosi paesi, il ritmo di risanamento delle finanze pubbliche dovrebbe essere sostenuto, o accelerato nei paesi in cui le prospettive macroeconomiche sono migliorate. Per il 2010 sembra che l'andamento del disavanzo nella quasi totalità dei paesi sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) sia sostanzialmente in linea o migliore delle proiezioni alla base delle raccomandazioni del Consiglio Ecofin, almeno in parte grazie al contesto macroeconomico più favorevole. Per il 2011 e gli anni successivi il risanamento previsto nei bilanci del 2011 è un primo passo incoraggiante. L'entità delle attuali sfide per i conti pubblici esige tuttavia un ambizioso sforzo pluriennale di riequilibrio nella maggior parte dei paesi. In ragione, non da ultimo, del vigoroso incremento della spesa in rapporto al PIL durante la crisi, in molti paesi sembrerebbe necessario conferire grande rilevanza alla riduzione delle spese strutturali, compresa una rivalutazione sistematica della portata del settore pubblico e della qualità delle finanze pubbliche. Una strategia di riforma credibile e organica concorre anche a sostenere la fiducia nei mercati, circostanza che potrebbe rivelarsi particolarmente importante in paesi tenuti costantemente sotto osservazione dai mercati finanziari.

Le disposizioni del Trattato e del Patto di stabilità e crescita in materia di politica di bilancio sono essenziali per orientare i responsabili delle politiche e sostenere la fiducia dell'opinione pubblica e dei mercati finanziari nelle politiche di bilancio dell'UEM. I governi devono rispettare rigorosamente le scadenze e gli obiettivi fissati nelle raccomandazioni del Consiglio Ecofin, attuando tutte le misure programmate e rimanendo pronti a intervenire con provvedimenti aggiuntivi, se del caso, per conseguire gli obiettivi prefissati. A tale riguardo, le misure annunciate ma non ancora sufficientemente precisate dovrebbero essere descritte in maggiore dettaglio. Inoltre, i paesi con un migliorato contesto macroeconomico dovrebbero cogliere l'occasione per correggere i disavanzi eccessivi in anticipo rispetto alle scadenze previste dalla PDE. In prospettiva, i paesi dovrebbero adoperarsi per compiere rapidi progressi verso i rispettivi obiettivi di bilancio a medio termine, allo scopo di portarsi in una posizione consona a fronteggiare un peggioramento del bilancio nelle fasi di congiuntura sfavorevole.

Per assicurare la sostenibilità dei conti pubblici è necessario, oltre a ripristinare solide posizioni di bilancio, rafforzare il quadro di riferimento europeo per le politiche di bilancio. Nel suo rapporto finale al Consiglio europeo, la *task force* presieduta da Herman Van Rompuy ha avanzato proposte, intese a consolidare tale quadro di riferimento, che rappresentano un passo nella giusta direzione. Esse contemplano una serie di proposte utili a rafforzare la disciplina di bilancio, quali una maggiore attenzione al criterio del debito pubblico, sanzioni più aspre sia in termini reputazionali sia in termini di costi politici e finanziari, procedure di voto invertite, quadri di riferimento per le politiche di bilancio nazionali più solidi e statistiche di migliore qualità. Non sono però sufficienti rispetto a quanto reputato indispensabile dalla BCE per assicurare il miglior funzionamento possibile dell'area dell'euro. Le raccomandazioni della *task force* devono trovare attuazione in nuovi regolamenti e in un nuovo codice di condotta. È fondamentale che questi atti giuridici siano stilati in modo da sancire regole chiare e ispirare certezza di attuazione.

Nel complesso, è essenziale un forte impegno politico a risanare i conti pubblici e ad attuare riforme strutturali che fronteggino gli squilibri macroeconomici e i punti di debolezza nel settore bancario nonché migliorino la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche, poiché ciò fornisce un ancoraggio delle aspettative. Nell'attuale contesto di interventi finanziari a favore dei paesi dell'area dell'euro in difficoltà (cfr. il riquadro 7), è cruciale che tutti i paesi riacquistino e mantengano posizioni di bilancio solide per evitare rischi aggiuntivi per le condizioni di finanziamento.

#### Riquadro 7

### EVOLUZIONE RECENTE DEGLI ACCORDI PER LA STABILITÀ FINANZIARIA NELL'UE

La crisi finanziaria ha indotto il progressivo rafforzamento del quadro di riferimento per la prestazione di sostegno finanziario ai paesi dell'UE e dell'area dell'euro con difficoltà economiche e finanziarie. Il presente riquadro offre una panoramica degli accordi per la stabilità finanziaria nell'UE e ne illustra l'evoluzione più recente.

Gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro che hanno difficoltà di bilancia dei pagamenti possono ottenere assistenza dall'UE nell'ambito del meccanismo di sostegno finanziario a medio termine (*Medium-Term Financial Assistance*, MTF). Nel contesto della crisi finanziaria, la capacità di finanziamento di questo strumento è stata accresciuta da 12 a 25 miliardi di euro nel dicembre 2008 e a 50 miliardi nel maggio 2009. Dall'inizio della crisi è stato impegnato nel quadro di questo meccanismo un importo complessivo di 14,6 miliardi di euro per Lettonia, Ungheria e Romania. Prima della crisi, non esisteva alcuno strumento paragonabile per i paesi dell'area dell'euro, in considerazione del fatto che l'appartenenza all'unione monetaria modifica il vincolo finanziario della bilancia dei pagamenti.

Agli inizi del 2010 il marcato incremento dei rendimenti sulle obbligazioni sovrane della Grecia ha reso difficile per il governo di questo paese soddisfare nel mercato il fabbisogno di finanziamento a breve termine, circostanza che ha rischiato di mettere a repentaglio la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. In risposta a tale situazione, il 2 maggio i paesi dell'area dell'euro hanno deciso di attivare, congiuntamente con l'FMI, un programma di sostegno finanziario triennale per la Grecia<sup>1)</sup>. Questo consisteva in prestiti bilaterali concessi dai paesi dell'area dell'euro per 80 miliardi di euro e in un accordo *stand-by* con l'FMI fino a concorrenza di 30 miliardi di euro. L'erogazione dei fondi è stata subordinata all'attuazione, da parte delle autorità greche, del programma di aggiustamento economico finanziario negoziato dalla Commissione europea e dall'FMI, in raccordo con la BCE<sup>2)</sup>.

Ciò nonostante, le tensioni hanno continuato ad acuirsi nei mercati finanziari dell'area dell'euro nella prima settimana di maggio. Il 9 dello stesso mese gli Stati membri dell'UE hanno deciso di istituire due accordi per la stabilità finanziaria intesi a offrire sostegno finanziario ai paesi dell'UE e dell'area dell'euro colpiti da una crisi economica o finanziaria.

Innanzitutto, il Consiglio Ecofin ha adottato un regolamento (n. 407/2010) che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF), il quale consente alla Commissione

1) La Slovacchia ha deciso di non partecipare al programma.

2) Cfr. il riquadro 6 dal titolo *Il programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino.

europea di raccogliere fino a 60 miliardi di euro per conto dell'UE per prestiti destinati a Stati membri che versano in situazioni eccezionali al di fuori del loro controllo. A tal fine non è stato necessario alcun incremento del tetto di spesa complessivo previsto per il bilancio dell'UE. Il funzionamento di questo meccanismo è soggetto a riesame ogni sei mesi.

In secondo luogo, i paesi dell'area dell'euro hanno istituito, su base intergovernativa, lo Strumento europeo per la stabilità finanziaria (SESF). Questo si configura come una società a responsabilità limitata autorizzata a emettere titoli di debito, garantiti *pro quota* dai paesi dell'area dell'euro fino a un importo complessivo di 440 miliardi di euro, per finanziare prestiti a paesi dell'area dell'euro in difficoltà finanziarie. Ai titoli di debito emessi dal SESF dovrebbe essere assegnato il merito di credito più elevato (AAA) da tutte e tre le principali agenzie di rating. Il SESF è uno strumento temporaneo per il periodo fino al giugno 2013.

I prestiti erogati nell'ambito del MESF e del SESF sono vincolati al rispetto di condizioni rigorose e rientrano nel contesto di programmi congiunti con l'FMI, che dovrebbe fornire un finanziamento per un valore massimo pari al 50 per cento del contributo dell'UE/area dell'euro a ciascun programma.

In risposta alle rinnovate tensioni nei mercati finanziari, che minacciavano la stabilità finanziaria nell'insieme dell'UE e dell'area dell'euro, il 28 novembre i ministri dell'Eurogruppo e del Consiglio Ecofin hanno deciso all'unanimità di concedere sostegno finanziario all'Irlanda, a seguito della richiesta presentata dalle autorità irlandesi il 21 novembre. Il piano finanziario coprirà il fabbisogno di finanziamento fino a 50 miliardi di euro per il bilancio e a 35 miliardi per il sistema bancario; il MESF fornirà 22,5 miliardi di euro, il SESF 17,7 miliardi e l'FMI 22,5 miliardi. Il contributo dell'UE comprenderà anche prestiti bilaterali di Danimarca, Svezia e Regno Unito per un ammontare di 4,8 miliardi di euro; il rapporto fra il finanziamento dell'UE e quello dell'FMI sarà quindi di 2 a 1. Le misure di sostegno bancario saranno finanziate per metà (17,5 miliardi di euro) dalle autorità irlandesi. Il sostegno finanziario è erogato sulla base di un programma di aggiustamento negoziato dalla Commissione europea e dall'FMI, in raccordo con la BCE, mirato a rafforzare e rivedere profondamente il sistema bancario irlandese, ripristinare la sostenibilità dei conti pubblici e introdurre riforme strutturali favorevoli alla crescita.

Sempre il 28 novembre i paesi dell'area dell'euro hanno deciso di creare un Meccanismo europeo di stabilità (MES) permanente per la salvaguardia della stabilità finanziaria quando il SESF esistente giungerà a scadenza nel giugno 2013. Si dà così seguito all'accordo tra i capi di Stato o di governo dell'UE del 28-29 ottobre di istituire un meccanismo siffatto, che integrerà il nuovo quadro di *governance* economica rafforzata e ridurrà notevolmente la probabilità che insorgano crisi in futuro. Il MES si baserà sul SESF e potrà offrire programmi di sostegno finanziario ai paesi dell'area dell'euro a condizioni rigorose e con uno status di creditore privilegiato, secondo solo all'FMI. La normativa sarà adeguata per consentire la partecipazione caso per caso di creditori del settore privato, in piena coerenza con le politiche dell'FMI. I ministri dell'Eurogruppo adotteranno una decisione all'unanimità sull'erogazione del sostegno in base a una severa analisi sulla sostenibilità del debito condotta inizialmente dalla Commissione europea e dall'FMI, in raccordo con la BCE. Per i paesi considerati solvibili, il settore privato sarà incoraggiato a mantenere le esposizioni in conformità delle norme internazionali e pienamente in linea con le prassi dell'FMI. Nell'eventualità inattesa che un paese si rivelasse insolvente, verrebbe imposto di negoziare un piano di ristrutturazione esaustivo con i creditori privati, in linea con le prassi dell'FMI, allo scopo di ripristinare la sostenibilità del debito. Questo processo sarà agevolato

dall'introduzione di clausole di azione collettiva (CAC) standardizzate e identiche nei termini e nelle condizioni di tutti i nuovi titoli di Stato dell'area dell'euro a decorrere dal giugno 2013. L'efficacia complessiva di questo quadro di riferimento sarà valutata nel 2016 dalla Commissione, in raccordo con la BCE. Nel dicembre di quest'anno il Presidente del Consiglio europeo, Herman van Rompuy, presenterà al Consiglio europeo stesso una proposta per una limitata modifica al Trattato che rispecchi questa decisione.

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 19 novembre 2010, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro<sup>1</sup>. Beneficiando della ripresa economica mondiale in atto e del crescente sostegno della domanda interna, l'espansione del PIL in termini reali si collocherebbe, in media d'anno, in un intervallo dell'1,6-1,8 per cento nel 2010, dello 0,7-2,1 nel 2011 e dello 0,6-2,8 nel 2012. Nel breve periodo, l'inflazione media misurata sullo IAPC si manterrebbe intorno ai livelli correnti, soprattutto a causa di pressioni esterne sui prezzi derivanti dalle materie prime. In seguito, a fronte del calo dell'inflazione importata, le spinte interne sui prezzi dovrebbero intensificarsi in certa misura, di riflesso al graduale miglioramento dell'attività. Il tasso di inflazione complessivo misurato sullo IAPC si porterebbe in media all'1,5-1,7 per cento nel 2010, all'1,3-2,3 nel 2011 e allo 0,7-2,3 nel 2012.

### Riquadro 8

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime sono basate sulle aspettative di mercato all'11 novembre 2010<sup>1</sup>. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a 3 mesi; le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio complessivo dei tassi a breve dello 0,8 per cento nel 2010, dell'1,4 nel 2011 e dell'1,7 nel 2012. Le aspettative di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a 10 anni dell'area dell'euro comportano una media del 3,5 per cento nel 2010, del 4,0 nel 2011 e del 4,3 nel 2012. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto del recente ulteriore normalizzarsi delle condizioni di finanziamento e ipotizza che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi menzionati si mantengano nel complesso sostanzialmente stabili. Le condizioni di offerta del credito dovrebbero migliorare gradualmente nell'orizzonte temporale delle proiezioni. Quanto alle materie prime, in base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino all'11 novembre, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 79,5 dollari al barile nel 2010, a 88,6 nel 2011 e a 90,7 nel 2012. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero aumentare del 40,6 per cento nel 2010, del 19,2 nel 2011 e del 2,3 nel 2012.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nel periodo in rassegna, sui livelli medi osservati nei dieci giorni lavorativi fino all'11 novembre. Ciò implica che il cambio euro/dollaro sia pari a 1,34 nel 2010 e a 1,39 nel 2011 e nel 2012; il tasso di cambio effettivo dell'euro si deprezzerebbe in media del 5,9 per cento nel 2010, per poi segnare un modesto apprezzamento dello 0,8 nel 2011.

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

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

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 19 novembre e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali, o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'*iter* legislativo.

## IL CONTESTO INTERNAZIONALE

L'economia mondiale continua a recuperare, seppure a un ritmo temporaneamente più lento, dovuto all'esaurirsi del contributo positivo fornito in passato dalle scorte e dalle misure di stimolo fiscale. In prospettiva, ci si attende che la crescita si rafforzi gradualmente a livello globale nel periodo considerato, sostenuta dai progressi realizzati nel risanamento dei bilanci e dal miglioramento delle condizioni di finanziamento. Il dinamismo dei paesi emergenti resta il principale fattore di espansione dell'economia mondiale nel periodo in rassegna. Nel contempo, i mercati del lavoro dei principali paesi avanzati resterebbero deboli, frenando la crescita. L'espansione economica mondiale rimarrebbe nel complesso relativamente contenuta rispetto a quanto osservato in prevalenza per le passate fasi di ripresa seguite a recessioni. Le proiezioni indicano che il PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro aumenterà del 5,3 per cento nel 2010, del 4,3 nel 2011 e del 4,7 nel 2012. L'incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area è stimato all'11,3 per cento nel 2010 e al 7,2 nel 2011 e nel 2012.

## PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Dopo la vigorosa crescita del secondo trimestre del 2010, il PIL in termini reali è aumentato dello 0,4 per cento nel terzo trimestre. Le informazioni disponibili suggeriscono che le esportazioni nette hanno contribuito all'espansione; anche la domanda interna si è rafforzata, seppure a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente. Nell'ultimo trimestre del 2010 la crescita dovrebbe rimanere più debole che nella prima parte dell'anno, poiché sta venendo meno il sostegno delle misure di stimolo fiscale, del ciclo delle scorte e della ripresa del commercio. In prospettiva, l'attività economica continuerebbe a recuperare, trainata dalle esportazioni, a fronte del graduale rafforzamento della domanda interna. Questo riequilibrio dell'attività rispecchia gli effetti dell'orientamento accomodante della politica monetaria e degli sforzi significativi profusi per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, in linea con gli andamenti osservati dopo le crisi bancarie passate, la ripresa economica dovrebbe risultare modesta. L'esigenza di risanare i bilanci in vari settori indebolisce le prospettive di crescita per l'area dell'euro. Il tasso di incremento del PIL in termini reali si collocherebbe, in media d'anno, all'1,6-1,8 per cento nel 2010, allo 0,7-2,1 nel 2011 e allo 0,6-2,8 nel 2012.

Più precisamente, tra le componenti interne del PIL, i consumi privati dovrebbero registrare una modesta accelerazione nel 2010, per poi consolidarsi gradualmente nel periodo di riferimento. Con il continuo miglioramento della dinamica dell'occupazione, dovrebbero aumentare i redditi connessi. Inoltre, il tasso di risparmio delle famiglie dovrebbe scendere, sulla scorta di un clima di fiducia più positivo in linea con l'evoluzione del mercato del lavoro e la minore incertezza. Di riflesso al graduale rafforzamento dell'attività economica e dell'occupazione, il tasso di disoccupazione dovrebbe stabilizzarsi, per poi ridursi nel 2012.

Gli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale continuerebbero a recuperare lentamente, a fronte della riduzione del margine di capacità inutilizzata, del consolidamento delle prospettive per la domanda, dell'allentamento dei vincoli di finanziamento e della minore incertezza. Gli investimenti in edilizia residenziale, pur aumentando lievemente, resterebbero contenuti, essendo ancora frenati dagli aggiustamenti in atto nei mercati immobiliari di alcuni paesi. In linea con le misure di risanamento fiscale annunciate in diversi paesi dell'area dell'euro, si ipotizza che gli investimenti pubblici in termini reali risultino modesti nel periodo considerato.

**Tavola 10 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro**(variazioni percentuali; medie annue) <sup>1), 2)</sup>

	2009	2010	2011	2012
IAPC	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
PIL in termini reali	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Consumi privati	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Consumi collettivi	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Investimenti fissi lordi	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Esportazioni (beni e servizi)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Importazioni (beni e servizi)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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

2) Le proiezioni per il 2011 includono l'Estonia quale paese partecipante all'area dell'euro. Le variazioni percentuali per il 2011 si basano su una composizione dell'area nel 2010 comprendente l'Estonia.

Dopo il vigoroso recupero dei primi tre trimestri del 2010, le esportazioni dovrebbero continuare a crescere, seppure a un ritmo in certa misura più lento, sostenute dalla domanda esterna nell'intero arco temporale delle proiezioni e dalla maggiore competitività di prezzo nella prima parte del periodo. Anche l'incremento delle importazioni dovrebbe in qualche modo ridursi nel 2011-2012 rispetto ai livelli elevati del 2010. Nel complesso, l'interscambio netto fornirebbe un contributo positivo, sebbene decrescente, all'espansione del PIL.

Riflettendo ampiamente l'impatto della crisi, la crescita potenziale dovrebbe mostrare una qualche ripresa, ancorché moderata, nel periodo in rassegna. Queste modeste prospettive sono riconducibili all'aumento della disoccupazione strutturale, ai più contenuti tassi di partecipazione alle forze di lavoro e alla debolezza degli investimenti. Nondimeno, l'entità di questi effetti è molto dubbia e le proiezioni sul potenziale di crescita, e quindi sull'*output gap*, sono caratterizzate da un grado di incertezza eccezionalmente elevato. Tuttavia, la stima dell'*output gap* si ridurrebbe nel periodo considerato.

#### PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Le proiezioni indicano che l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC rimarrà prossima al 2 per cento fino agli inizi del 2011, a causa soprattutto dei rincari del petrolio e degli alimentari. In seguito, l'inflazione importata si ridurrebbe, ma le spinte interne sui prezzi dovrebbero intensificarsi in certa misura, di riflesso al graduale rafforzamento dell'attività. Il tasso di inflazione complessivo misurato sullo IAPC si porterebbe in media all'1,5-1,7 per cento nel 2010, all'1,3-2,3 nel 2011 e allo 0,7-2,3 nel 2012. L'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari aumenterebbe gradualmente nell'intero periodo di riferimento, rispecchiando la lenta accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, in un contesto più favorevole per il mercato del lavoro.

Più precisamente, dopo il forte incremento del 2010 attribuibile ai rincari delle materie prime e al passato deprezzamento dell'euro, le pressioni esterne sui prezzi dovrebbero attenuarsi nel periodo in rassegna. Quanto alle pressioni interne, nell'area dell'euro la crescita dei redditi per ora lavorata dovrebbe risultare modesta nel 2010. In seguito, in linea con la situazione più favorevole nel mercato del lavoro, sono attesi incrementi maggiori nei settori sia pubblico che privato, ma in misura minore per il primo, di riflesso al risanamento dei conti e al fatto che l'aggiustamento delle retribuzioni al rallentamento economico sia stato tendenzialmente più lento in questo settore. Tenendo conto della vigorosa ripresa ciclica della produttività del lavoro, la dinamica salariale prevista implica una consistente decelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto nel 2010. Una volta che i guadagni di produttività si saranno stabilizzati e le retribuzioni saranno aumentate ulteriormente, il

costo unitario del lavoro dovrebbe poi crescere moderatamente. I margini di profitto seguirebbero ad ampliarsi nell'orizzonte temporale delle proiezioni, dopo il brusco calo subito durante la recessione. In base alle misure già annunciate, anche le imposte indirette dovrebbero fornire un limitato contributo positivo all'inflazione nel periodo considerato.

### CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL SETTEMBRE 2010

Per quanto concerne la crescita del PIL in termini reali, l'intervallo di valori previsto per il 2010 è stato ridotto in certa misura e spostato verso il margine superiore dell'intervallo pubblicato nel Bollettino di settembre scorso. L'intervallo di valori per il 2011 risulta lievemente più ristretto rispetto a settembre. Per quanto riguarda l'inflazione misurata sullo IAPC, l'intervallo di valori per il 2010 resta invariato, mentre quello per il 2011 è leggermente più elevato rispetto alle proiezioni precedenti.

**Tavola 11 Confronto con le proiezioni di settembre 2010**

(variazioni percentuali; medie annue)	2010	2011
PIL in termini reali – settembre 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
PIL in termini reali – dicembre 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1
IAPC – settembre 2010	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
IAPC – dicembre 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3

### Riquadro 9

#### PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

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

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

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
FMI	ottobre 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	ottobre 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	novembre 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OCSE	novembre 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Commissione europea	novembre 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	dicembre 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Fonti: previsioni di autunno 2010 della Commissione europea; *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2010; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2010; *Consensus Economics Forecasts* e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

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

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si porterebbe fra l'1,6 e l'1,7 per cento nel 2010, fra l'1,4 e l'1,7 nel 2011 e fra l'1,6 e il 2,0 nel 2012. Tutti i valori indicati rientrano negli intervalli delle proiezioni elaborate dagli esperti dell'Eurosistema.

Per l'inflazione misurata sullo IAPC le previsioni divulgate da altre organizzazioni anticipano un tasso medio annuo compreso fra l'1,5 e l'1,6 per cento nel 2010, fra l'1,3 e l'1,8 nel 2011 e fra l'1,2 e l'1,7 nel 2012. Anche queste previsioni sono in linea con gli intervalli di valori delle proiezioni dell'Eurosistema.

## 7 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

### 7.1 TASSI DI CAMBIO

*Il deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro nella prima metà del 2010 si è riassorbito a metà giugno. La moneta unica europea si è rafforzata ulteriormente a settembre e ottobre, per poi perdere parte del terreno guadagnato in novembre.*

#### TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

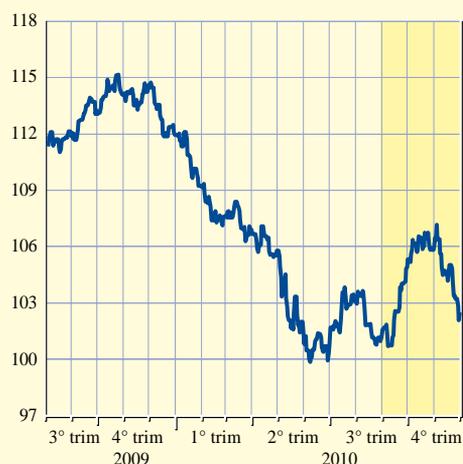
Il deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro dalla prima metà del 2010, che aveva fatto seguito all'apprezzamento nel corso del 2009, si è riassorbito a metà giugno. La moneta unica europea si è rafforzata a settembre e ottobre, ma ha successivamente accusato una lieve perdita di slancio in novembre (cfr. figura 56). Il 1° dicembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area – era superiore dell'1,3 per cento rispetto alla fine di agosto ma ancora inferiore dell'8,2 per cento alla media del 2009. L'apprezzamento complessivo della moneta unica negli ultimi tre mesi è stato generalizzato nei confronti di tutte le principali valute e trainato soprattutto dagli andamenti del cambio con il dollaro. La volatilità implicita dei tassi di cambio bilaterali con il dollaro statunitense e lo yen giapponese è aumentata nel periodo in esame, sugli orizzonti sia brevi sia lunghi.

Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, a ottobre il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica europea basato sui prez-

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

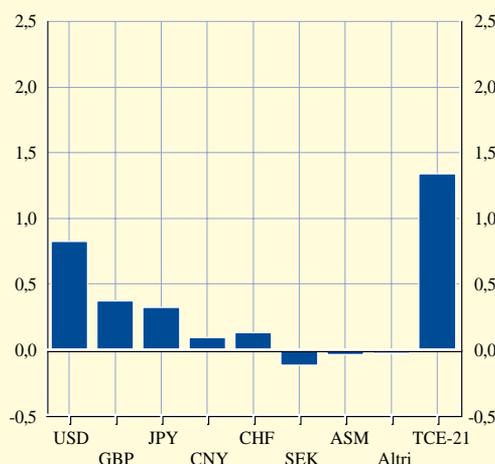
(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999=100



Contributi alle variazioni del TCE-21<sup>2)</sup>

Dal 31 agosto 2010 al 1° dicembre 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.

zi al consumo era inferiore di circa il 5,7 per cento alla media del 2009 (cfr. figura 57). Poiché gli andamenti relativi dei prezzi nel 2009 e 2010 sono stati piuttosto modesti, il tasso di cambio effettivo reale dell'euro ha seguito relativamente da vicino l'evoluzione di quello effettivo nominale.

### DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo essersi deprezzato sensibilmente nella prima parte del 2010, l'euro ha messo a segno un recupero significativo sul dollaro statunitense tra la metà di giugno e gli inizi di novembre. Tale apprezzamento – riconducibile in larga misura all'evolversi delle aspettative degli operatori nel periodo sia antecedente sia successivo alla decisione del FOMC circa l'attuazione di un ulteriore allentamento quantitativo – è stato tuttavia in parte riassorbito nelle ultime settimane, in presenza di una rinnovata avversione al rischio degli investitori all'aumentare delle tensioni finanziarie in alcuni segmenti del mercato nell'area dell'euro. Nei tre mesi fino al 1° dicembre la moneta unica ha guadagnato complessivamente il 3,4 per cento rispetto a fine agosto (cfr. figura 58) e il 1° dicembre è stata scambiata a 1,31 dollari, un livello che resta tuttavia inferiore di circa il 5,9

per cento alla media del 2009. Nello stesso periodo la volatilità implicita del tasso di cambio dollaro/euro è aumentata (cfr. figura 58). L'aumento ha riguardato l'intero orizzonte temporale dei contratti d'opzione disponibili (fino a un anno), a indicare che gli operatori si attendono un'intensificazione delle incertezze sui mercati a medio termine, e va probabilmente ricondotto sia all'incertezza circa le decisioni degli Stati Uniti sul piano delle politiche sia alle preoccupazioni degli operatori riguardo alle prospettive per le finanze pubbliche di alcuni paesi appartenenti all'area dell'euro.

### YEN GIAPPONESE/EURO

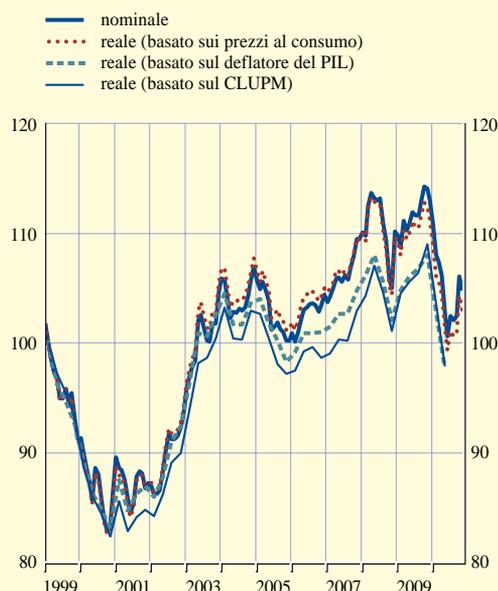
Nei tre mesi terminanti il 1° dicembre l'euro si è apprezzato sullo yen giapponese, riassorbendo il calo subito dagli inizi del 2010. Il rafforzamento della moneta unica in tale periodo potrebbe essere stato trainato dalle aspettative riguardo alle misure di allentamento quantitativo. In ogni caso, parte di questo guadagno è stato riassorbito all'acuirsi delle tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro durante il periodo recente. Il 1° dicembre la moneta unica è stata quotata a 110,4 yen, un valore superiore del 3,1 per cento a quello di fine agosto ma ancora inferiore del 15,3 per cento alla media del 2009. Nello stesso periodo la volatilità implicita del tasso di cambio yen/euro è lievemente aumentata (cfr. figura 58).

### VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli ultimi tre mesi le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 59).

**Figura 57 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale (TCE-21)<sup>1)</sup>**

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

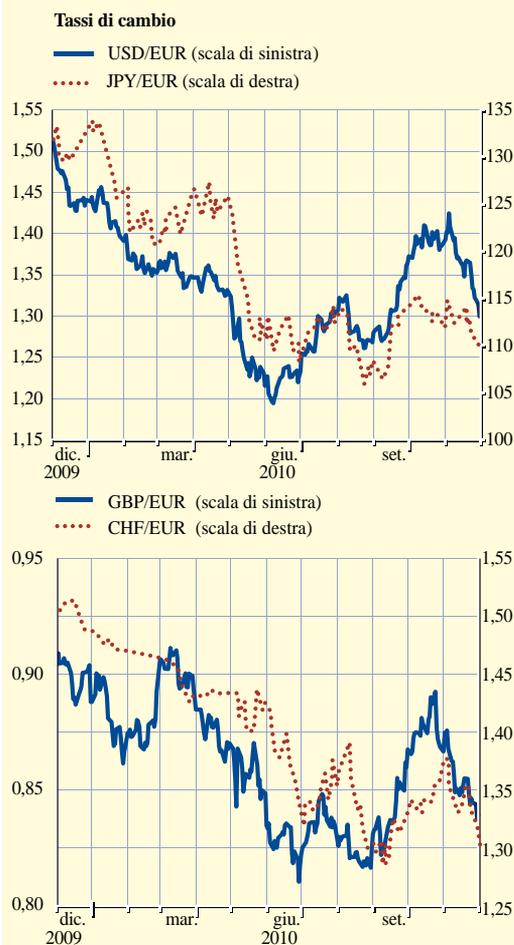


Fonte: BCE.

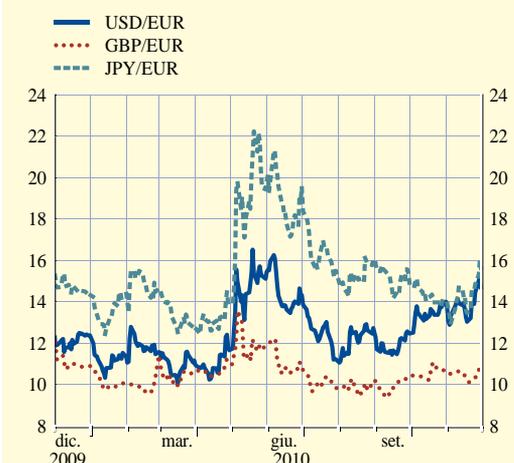
1) Un aumento dell'indice TCE-21 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a novembre 2010. Per i TCE-21 reali basati sul deflatore del PIL e sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2010 ed è parzialmente basata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

**Figura 58 Tassi di cambio e volatilità implicite**

(dati giornalieri)



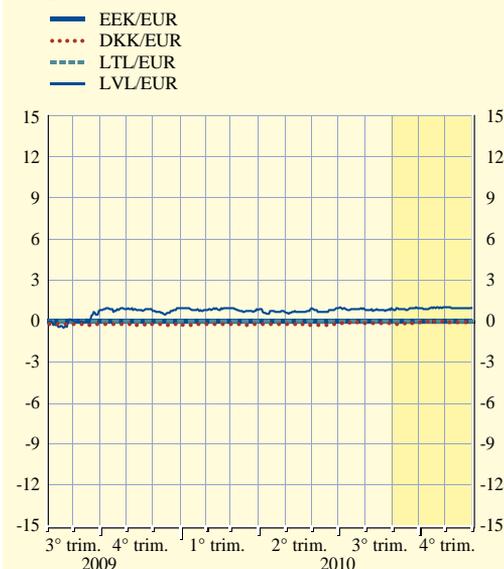
**Volatilità implicite dei tassi di cambio (tre mesi)**



Fonti: Bloomberg e BCE.

**Figura 59 Tassi di cambio negli AEC II**

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



Fonte: BCE.

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

Durante lo stesso periodo il lat lettone è rimasto nell'area di deprezzamento della banda di oscillazione del  $\pm 1$  per cento fissata unilateralmente.

Per quanto concerne le divise degli Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, negli ultimi tre mesi la moneta unica europea si è apprezzata dell'1,8 per cento su quella britannica e il 1° dicembre veniva scambiata a 0,84 sterline. Allo stesso tempo la volatilità implicita del tasso di cambio sterlina/euro è aumentata lievemente (cfr. figura 58). Nel medesimo periodo l'euro si è indebolito nei confronti del fiorino ungherese (del 2,5 per cento), mentre si è rafforzato sulla corona ceca e lo zloty polacco (rispettivamente dello 0,5 e 0,2 per cento).

#### ALTRE VALUTE

Negli ultimi tre mesi l'euro si è apprezzato di circa l'1,9 per cento sul franco svizzero e il 1° dicembre è stato quotato a 1,32 franchi. 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, e indebolita rispetto alle divise dei principali produttori di materie prime, perdendo l'1,0 per cento sul dollaro canadese e ancor di più (il 4,8 per cento) su quello australiano.

## 7.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

*L'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha rallentato nel terzo trimestre del 2010 rispetto alla prima metà dell'anno. In settembre il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area è sceso a 46,3 miliardi (circa lo 0,5 per cento del PIL dell'area), dai 91,0 miliardi di un anno prima. Per quanto riguarda il conto finanziario, nei 12 mesi fino a settembre gli afflussi netti per il totale degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi a 72,7 miliardi di euro come conseguenza dei minori afflussi netti per investimenti di portafoglio.*

### INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Nel terzo trimestre l'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a espandersi, sebbene a ritmi più modesti rispetto a quelli elevati della prima metà del 2010. I dati di bilancia dei pagamenti segnalano che le esportazioni di beni verso l'esterno dell'area sono aumentate in valore dell'1,4 per cento, contro un incremento del 6,1 per cento nel secondo trimestre (cfr. figura 60 e tavola 12). Nonostante l'incremento dei prezzi all'esportazione sia rimasto contenuto rispetto a quello dei prezzi all'importazione, con conseguente possibile beneficio per gli esportatori dell'area, il rallentamento dell'attività economica su scala mondiale e il graduale venir meno di fattori temporanei, quali le azioni di stimolo fiscale e il ciclo delle scorte, hanno contribuito alla perdita di slancio delle esportazioni.

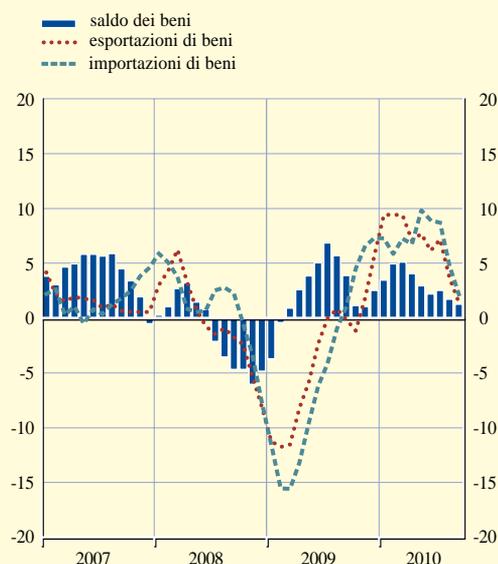
I dati sulla ripartizione geografica delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area mostrano, rispetto al periodo precedente, un rallentamento della crescita delle esportazioni verso l'Asia e gli Stati Uniti, un'accelerazione dei flussi verso i paesi dell'OPEC e il Regno Unito e una sostanziale stabilità della crescita delle esportazioni verso gli altri stati membri dell'Unione Europea (cfr. figura 61).

Nel terzo trimestre l'aumento delle esportazioni verso l'esterno dell'area in termini di valore va ricondotto principalmente ai volumi esportati, mentre i prezzi hanno evidenziato una modesta dinamica. I dati sulla disaggregazione dei volumi in base a specifiche categorie merceologiche indicano che la crescita rispetto al periodo precedente delle esportazioni di beni d'investimento e di consumo ha rallentato rispetto al secondo trimestre, mentre quella di prodotti intermedi è rimasta stabile.

Anche le importazioni di beni dall'esterno dell'area in valore hanno evidenziato un rallen-

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

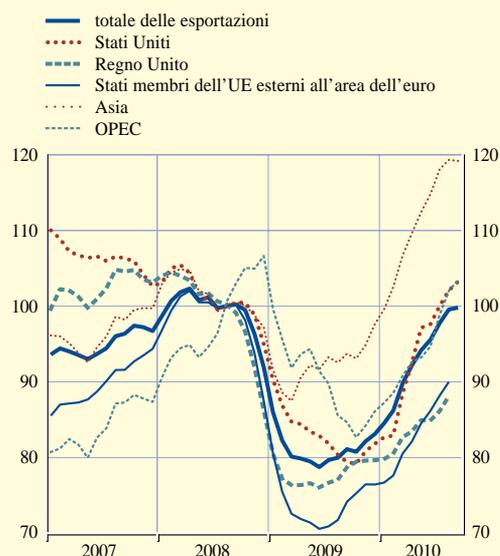
(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; per il saldo dei beni, miliardi di euro e medie mobili di tre mesi; dati mensili; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: BCE.

**Figura 61 Valore delle esportazioni verso alcuni partner commerciali esterni all'area dell'euro**

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

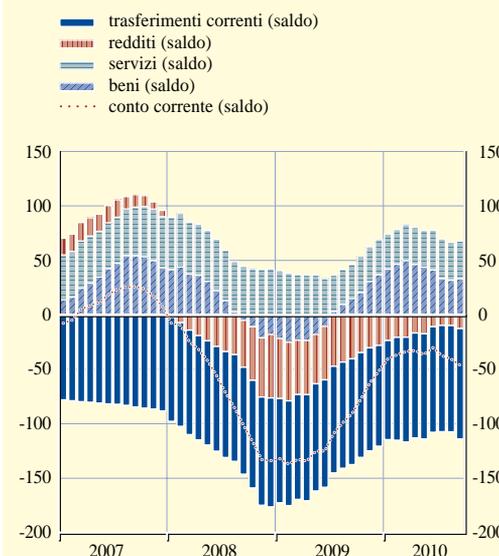


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 62 Principali componenti del conto corrente**

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



Fonte: BCE.

tamento nel terzo trimestre del 2010, attestandosi al 2,2 per cento contro l'8,9 del trimestre precedente (cfr. tavola 12). Le importazioni sono state sorrette in parte dalla domanda interna, oltre che dalla richiesta di input importati indotta dalle esportazioni. Nel caso delle importazioni di beni l'espansione va ricondotta principalmente ai prezzi all'importazione, che hanno continuato a crescere sia pure a ritmi inferiori, in parte come conseguenza dell'andamento dei corsi delle materie prime. Il rallentamento delle importazioni sembra riflettere la decelerazione della domanda interna dell'area dell'euro. Nel terzo trimestre del 2010, rispetto al periodo precedente, è stato osservato un minore incremento delle importazioni in valore dai paesi dell'OPEC, dall'Asia e dagli stati membri dell'UE che non appartengono all'area dell'euro. La domanda di importazioni dal Regno Unito è rimasta invariata.

Per quanto concerne l'interscambio di servizi, nel terzo trimestre le esportazioni verso l'esterno dell'area sono diminuite in valore rispetto al periodo precedente. Il calo, pari al 2,9 per cento, contrasta con l'incremento del 4,5 per cento osservato nel secondo trimestre. La crescita in valore delle importazioni sul trimestre precedente è scesa allo 0,4 per cento, in calo di circa tre punti percentuali rispetto al secondo trimestre (cfr. tavola 12).

In presenza di una dinamica delle importazioni più vigorosa di quella delle esportazioni, l'avanzo dei beni e dei servizi è complessivamente diminuito nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente. Su base cumulata su 12 mesi, tuttavia, ha registrato un incremento riconducibile alla maggiore domanda da parte dei principali partner commerciali dell'area dell'euro osservata nella seconda metà del 2009 e nella prima del 2010. Assieme al calo del disavanzo dei redditi e al lieve aumento di quello dei tra-

**Tavola 12 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 ago.	2010 set.	2009 4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	2009 3° trim.	2010 3° trim.
<i>Miliardi di euro</i>								
<b>Conto corrente</b>	-6,9	-13,1	-3,3	-0,6	-3,3	-8,3	-91,0	-46,3
Beni	0,2	1,8	2,5	5,1	2,2	1,3	15,0	33,4
Esportazioni	131,0	130,2	111,2	121,7	129,2	131,0	1.320,5	1.479,1
Importazioni	130,8	128,4	108,7	116,6	126,9	129,7	1.305,5	1.445,7
Servizi	1,8	1,8	3,3	2,8	3,3	1,9	31,5	34,3
Esportazioni	41,0	41,1	39,3	40,6	42,5	41,2	478,7	491,0
Importazioni	39,2	39,2	36,0	37,8	39,1	39,3	447,2	456,8
Redditi	-1,3	-5,5	-2,1	0,8	-0,4	-2,5	-40,4	-12,6
Trasferimenti correnti	-7,6	-11,3	-7,0	-9,4	-8,4	-9,0	-97,1	-101,3
<b>Conto finanziario<sup>1)</sup></b>	10,4	12,6	-4,0	7,4	15,5	9,3	64,6	84,5
Investimenti diretti e di portafoglio	0,5	7,0	14,1	-7,9	21,4	-3,4	207,1	72,7
Investimenti diretti	-11,1	-9,6	3,9	-13,4	-12,5	-7,1	-159,5	-87,4
Investimenti di portafoglio	11,5	16,5	10,2	5,5	33,9	3,7	366,6	160,2
Azioni	25,5	-10,6	-1,1	-12,0	3,9	7,2	36,7	-6,3
Strumenti di debito	-14,0	27,2	11,4	17,6	30,0	-3,5	329,9	166,4
Obbligazioni e note	-22,3	33,7	-1,6	8,0	31,0	-7,7	126,3	89,1
Strumenti del mercato monetario	8,3	-6,6	13,0	9,6	-1,0	4,2	203,6	77,4
Altri investimenti netti	7,6	7,7	-21,0	15,5	-8,4	13,3	-157,6	-1,7
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
<b>Beni e servizi</b>								
Esportazioni	-0,7	-0,4	4,8	7,8	5,7	0,3	-14,6	9,5
Importazioni	0,4	-1,4	5,6	6,7	7,6	1,8	-15,2	8,5
<b>Beni</b>								
Esportazioni	-0,5	-0,6	5,8	9,4	6,1	1,4	-17,2	12,0
Importazioni	0,7	-1,8	7,3	7,2	8,9	2,2	-18,4	10,7
<b>Servizi</b>								
Esportazioni	-1,4	0,1	2,2	3,3	4,5	-2,9	-6,6	2,6
Importazioni	-0,4	-0,1	0,7	4,9	3,5	0,4	-4,4	2,1

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.

sferimenti correnti, ciò ha provocato una diminuzione del disavanzo corrente rispetto a un anno prima (cfr. figura 62). Nei 12 mesi fino a settembre il disavanzo cumulato del conto corrente ha registrato una flessione significativa, a 46,3 miliardi (circa lo 0,5 per cento del PIL), dai 91,0 miliardi di un anno prima (cfr. tavola 12).

In prospettiva, i risultati delle indagini e gli indicatori congiunturali disponibili segnalano per il breve periodo una prosecuzione della crescita delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero dell'area dell'euro è sceso lievemente in novembre rispetto a ottobre, ma resta molto al di sopra del valore soglia tra contrazione ed espansione pari a 50. Tuttavia, poiché l'economia mondiale ha perso slancio rispetto ai primi sei mesi dell'anno, la ripresa dell'interscambio potrebbe ulteriormente rallentare.

## CONTO FINANZIARIO

Nei primi tre trimestri del 2010 il saldo del conto finanziario si è mantenuto sostanzialmente stabile, in quanto i flussi netti per il totale degli investimenti diretti e di portafoglio hanno in qualche misura bilanciato quelli per “altri investimenti”. La scomposizione per categoria di investimento mostra tuttavia che nel periodo sono intervenuti alcuni cambiamenti nel comportamento degli investitori, di riflesso alle tensioni nei mercati finanziari. Mentre i deflussi netti per investimenti diretti sono gradualmente diminuiti, le modifiche nell’atteggiamento degli investitori si sono riflesse principalmente in un’evoluzione volatile dei saldi nel conto degli investimenti di portafoglio e in quello degli “altri investimenti” (cfr. tavola 12).

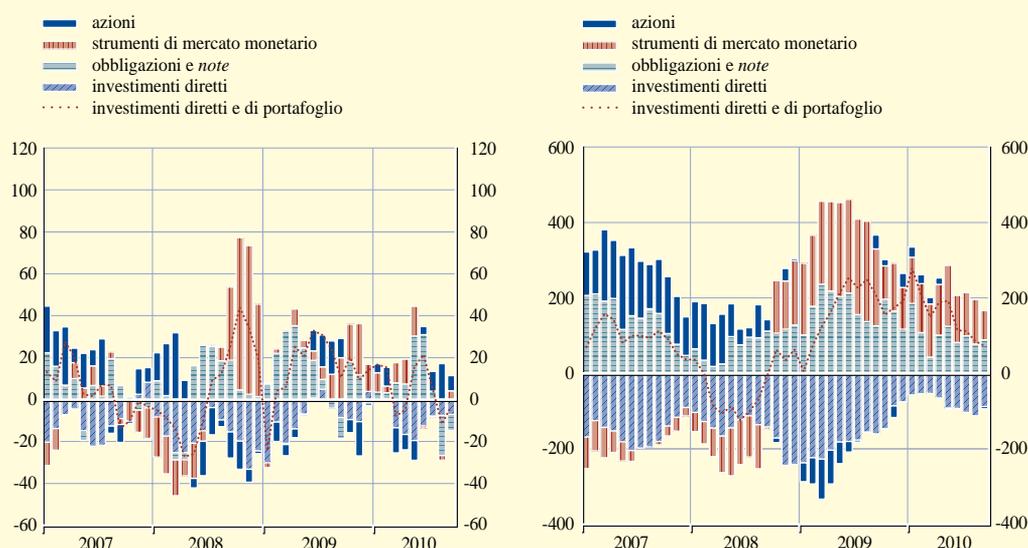
Seguendo una tendenza in atto dal primo trimestre del 2010, nel terzo il conto degli investimenti diretti ha registrato deflussi netti riconducibili in larga parte ai maggiori investimenti diretti all’estero. Tale andamento ha evidenziato tuttavia una lieve perdita di slancio, poiché gli investimenti in capitale azionario sono rimasti deboli. Inoltre, al progressivo stabilizzarsi dell’economia nel suo insieme, le imprese dell’area dell’euro hanno ridotto il flusso dei prestiti alle consociate estere.

Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, la volatilità degli andamenti su base trimestrale è stata maggiore che per gli investimenti diretti. Gli afflussi netti hanno subito un forte calo nel terzo trimestre, a fronte di una forte crescita nel secondo. Una scomposizione per strumento rivela che queste ampi movimenti sono riconducibili ai titoli di debito, che hanno registrato un pronunciato aumento degli afflussi netti nel secondo trimestre e un successivo passaggio a deflussi netti nel terzo (cfr. figura 63 e tavola 12). I flussi per investimenti di portafoglio in titoli azionari sono invece rimasti di segno positivo dopo l’inversione di direzione del trimestre precedente. Infine, anche i flussi nel conto degli “altri investimenti” sono stati volatili, con mutamenti di segno da un trimestre all’altro.

Figura 63 Principali componenti del conto finanziario

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

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



Fonte: BCE.

Più nel dettaglio, nel comparto degli investimenti in titoli azionari il passaggio da deflussi ad afflussi netti nel secondo trimestre del 2010 è stato il risultato di un processo di liquidazione di posizioni azionarie sull'estero e di rimpatrio di fondi da parte dei residenti dell'area. Questi sviluppi vanno letti alla luce delle maggiori tensioni nei mercati finanziari e della dinamica discendente e variabile delle quotazioni di borsa nel secondo trimestre, che potrebbero avere accresciuto la preferenza degli investitori per le attività emesse sull'interno (home bias). L'aumento degli afflussi netti nel terzo trimestre è stato invece dovuto ai non residenti, che – in presenza di un allentamento delle tensioni finanziarie – potrebbero essere stati incoraggiati dalle più favorevoli aspettative di crescita degli utili per le imprese dell'area. Per quanto riguarda gli investimenti in strumenti di debito, sono notevolmente cresciuti gli afflussi netti (riconducibili in particolare ad acquisti netti di titoli delle amministrazioni pubbliche da parte dei non residenti nell'area) nel secondo trimestre. Tale dinamica appare in linea con il rinnovato aumento dell'avversione al rischio degli investitori nel periodo. Il passaggio a deflussi netti osservato nel terzo trimestre nel contesto di un allentamento delle tensioni finanziarie riflette invece la normalizzazione degli investimenti in strumenti di debito dell'area da parte dei non residenti e l'aumento degli investimenti negli analoghi titoli esteri da parte dei residenti.

In termini di dinamiche di più lungo periodo, nei 12 mesi fino a settembre 2010 gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi notevolmente (a 72,7 miliardi di euro, dai 207,1 di un anno prima), una riduzione riconducibile in larga parte al calo degli afflussi netti per investimenti di portafoglio (cfr. tavola 12). La scomposizione di questi ultimi per strumento mostra come il suddetto calo sia a sua volta ascrivibile soprattutto al forte ridimensionamento dei flussi netti in entrata nel comparto dei titoli di debito, intensificato dal passaggio a deflussi netti in quello delle azioni (cfr. figura 63 e tavola 12). Nell'insieme, gli andamenti delle transazioni finanziarie transfrontaliere nei 12 mesi fino a settembre 2010 hanno continuato a risentire notevolmente della normalizzazione dei flussi per investimenti in titoli di debito rispetto ai livelli eccezionalmente elevati osservati durante la crisi finanziaria, oltre che del forte recupero degli investimenti in titoli azionari da parte dei residenti dell'area e dei non residenti iniziato nella seconda metà del 2009.

# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





## INDICE <sup>1)</sup>

### 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](mailto: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](http://sdw.ecb.europa.eu)).

<b>6</b>	<b>FINANZA PUBBLICA</b>	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	<b>S56</b>
6.2	Debito	<b>S57</b>
6.3	Variazione del debito	<b>S58</b>
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	<b>S59</b>
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	<b>S60</b>
<b>7</b>	<b>TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO</b>	
7.1	Bilancia dei pagamenti	<b>S61</b>
7.2	Conto corrente e conto capitale	<b>S62</b>
7.3	Conto finanziario	<b>S64</b>
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	<b>S70</b>
7.5	Commercio di beni	<b>S71</b>
<b>8</b>	<b>TASSI DI CAMBIO</b>	
8.1	Tassi di cambio effettivi	<b>S73</b>
8.2	Tassi di cambio bilaterali	<b>S74</b>
<b>9</b>	<b>INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO</b>	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	<b>S75</b>
9.2	Stati Uniti e Giappone	<b>S76</b>
	<b>LISTA DELLE FIGURE</b>	<b>S77</b>
	<b>NOTE TECNICHE</b>	<b>S79</b>
	<b>NOTE GENERALI</b>	<b>S85</b>

---

#### Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 <sup>9</sup>
(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 <sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM <sup>2)</sup>	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) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,4	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	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	8,4	0,66	3,46
2° trim.	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,4	0,69	3,03
3° trim.	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,3	0,87	2,67
2010 giu.	9,2	1,4	0,2	0,1	0,4	2,3	0,73	3,03
lug.	8,2	1,5	0,2	0,5	0,7	1,9	0,85	3,01
ago.	7,8	2,1	1,2	0,8	1,2	2,6	0,90	2,48
set.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,2	2,3	0,88	2,67
ott.	4,9	2,1	1,0	.	1,4	.	1,00	2,86
nov.	.	.	.	.	.	.	1,04	3,11

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

	IAPC <sup>1)</sup>	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	0,4	-1,8	81,8	0,8	7,5
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2010 1° trim.	1,1	-0,1	1,9	0,8	4,7	73,9	-1,2	9,9
2° trim.	1,5	3,0	1,6	2,0	9,0	76,3	-0,7	10,0
3° trim.	1,7	4,0	.	1,9	6,9	77,4	.	10,0
2010 giu.	1,4	3,1	-	-	8,3	-	-	10,0
lug.	1,7	4,0	-	-	7,2	77,2	-	10,0
ago.	1,6	3,6	-	-	8,4	-	-	10,0
set.	1,8	4,3	-	-	5,5	-	-	10,0
ott.	1,9	.	-	-	.	77,6	-	10,1
nov.	1,9	.	-	-	.	-	-	.

#### 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 <sup>5)</sup> (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	5,3	374,2	-17,7	118,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2009 4° trim.	12,7	19,9	14,1	462,4	-16,2	116,4	113,8	112,2	1,4779
2010 1° trim.	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
2° trim.	-21,3	3,9	21,4	583,3	-12,4	123,7	103,1	101,8	1,2708
3° trim.	-15,1	6,7	-3,4	552,2	.	.	102,3	100,9	1,2910
2010 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.	-10,3	-4,3	0,5	573,2	.	.	102,1	100,7	1,2894
set.	-9,7	3,4	7,0	552,2	.	.	102,5	100,9	1,3067
ott.	.	.	.	555,6	.	.	106,1	104,3	1,3898
nov.	.	.	.	.	.	.	104,8	103,0	1,3661

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

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

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

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

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

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

5) Per una definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

### I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	5 novembre 2010	12 novembre 2010	19 novembre 2010	26 novembre 2010
<b>Oro e crediti in oro</b>	334.412	334.409	334.412	334.411
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	220.253	219.603	220.299	220.004
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	23.709	23.825	23.418	24.254
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	19.040	19.351	19.708	19.859
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	528.871	515.799	515.548	523.184
Operazioni di rifinanziamento principali	178.350	175.035	186.033	177.103
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	350.386	326.098	326.098	345.226
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	12.552	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	131	2.112	3.415	852
Crediti connessi a scarti di garanzia	4	2	2	3
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	28.353	28.265	28.794	31.607
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	438.665	440.691	444.025	446.511
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	125.028	126.101	126.773	128.121
Altri titoli	313.637	314.590	317.252	318.391
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	34.977	34.977	34.977	34.977
<b>Altre attività</b>	258.073	262.059	267.207	281.153
<b>Attività totali</b>	<b>1.886.353</b>	<b>1.878.979</b>	<b>1.888.388</b>	<b>1.915.961</b>

#### 2. Passività

	5 novembre 2010	12 novembre 2010	19 novembre 2010	26 novembre 2010
<b>Banconote in circolazione</b>	816.309	814.499	812.762	814.043
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	335.262	329.321	316.159	316.710
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	190.008	245.061	222.228	196.884
Depositi overnight	81.733	20.209	28.900	53.776
Depositi a tempo determinato	63.500	64.000	65.000	66.000
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	21	50	30	51
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	3.001	3.911	4.023	5.020
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	87.085	84.532	107.963	118.727
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	41.884	40.775	40.992	42.608
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	1.354	820	859	1.008
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	11.718	12.052	12.242	13.134
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	53.665	53.665	53.665	53.665
<b>Altre passività</b>	161.145	164.473	164.794	176.116
<b>Rivalutazioni</b>	296.740	296.740	296.740	296.740
<b>Capitale e riserve</b>	78.191	78.191	78.189	78.189
<b>Passività totali</b>	<b>1.886.353</b>	<b>1.878.979</b>	<b>1.888.388</b>	<b>1.915.961</b>

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 <sup>1)</sup>	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione		
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello	Livello			
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	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 <sup>1), 2)</sup>

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

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine<sup>3)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2010 18 ago.	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
10	175.035	146	175.035	1,00	-	-	-	7
17	186.033	177	186.033	1,00	-	-	-	7
24	177.103	165	177.103	1,00	-	-	-	7
1 dic.	179.694	163	179.694	1,00	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2010 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 <sup>5)</sup>	42.475	132	42.475	-	-	-	-	91
10 nov.	63.618	44	63.618	1,00	-	-	-	28
25 <sup>5)</sup>	38.211	189	38.211	-	-	-	-	91

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale <sup>5)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 22 set.	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
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	148.480	147	148.378	-	-	1,00	0,80	0,78	1
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	72.702	50	64.000	-	-	1,00	0,80	0,68	7
11	Transazione inversa	12.552	23	12.552	1,00	-	-	-	-	6
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	80.760	61	65.000	-	-	1,00	0,73	0,63	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	91.432	60	66.000	-	-	1,00	0,51	0,45	7
1 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	77.700	52	67.000	-	-	1,00	0,48	0,41	7

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.

2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di *split tender* condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.

3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.

4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.

5) Nell'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, regolata il 17 dicembre 2009, nelle operazioni a più lungo termine a sei mesi, regolate il 1° aprile e il 13 maggio 2010, e nelle operazioni di rifinanziamento, a più lungo termine a tre mesi, regolate il 28 ottobre 2010 e il 25 novembre 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 <sup>1)</sup>	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 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.	19.138,1	10.019,3	707,4	2.618,7	1.366,2	4.426,5
set.	18.836,5	9.944,2	670,0	2.566,5	1.307,2	4.348,6

**2. Assolvimento dell'obbligo di riserva**

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 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	215,2	1,2	0,0	1,00
7 dic.	211,8				

**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 <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>3)</sup>	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 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	
9 nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1.070,7	

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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
<b>Eurosistema</b>														
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	535,8	425,7	9,7	100,4	-	15,8	670,0	8,6	338,1
3° trim.	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 lug.	3.104,2	1.569,6	18,7	0,9	1.550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
ago.	3.101,4	1.529,1	18,7	0,9	1.509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
set.	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
ott. <sup>(p)</sup>	3.028,1	1.449,8	18,5	0,9	1.430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>														
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.	32.577,9	18.266,0	1.068,0	10.989,2	6.208,8	5.105,7	1.573,8	1.506,1	2.025,8	67,3	1.228,3	4.572,9	221,4	3.116,4
3° trim.	32.075,4	17.888,1	1.068,9	10.977,8	5.841,3	5.067,5	1.566,1	1.531,9	1.969,5	62,6	1.244,1	4.385,7	220,0	3.207,3
2010 lug.	32.077,3	18.051,6	1.056,8	10.973,5	6.021,3	5.090,1	1.572,4	1.526,3	1.991,3	64,7	1.229,6	4.428,6	219,6	2.993,1
ago.	32.656,6	18.011,1	1.064,4	10.971,6	5.975,1	5.102,8	1.566,7	1.528,6	2.007,4	64,8	1.241,7	4.571,5	219,4	3.445,4
set.	32.075,4	17.888,1	1.068,9	10.977,8	5.841,3	5.067,5	1.566,1	1.531,9	1.969,5	62,6	1.244,1	4.385,7	220,0	3.207,3
ott. <sup>(p)</sup>	31.855,5	17.814,3	1.147,2	10.951,3	5.715,8	5.093,5	1.649,1	1.505,4	1.939,0	61,4	1.251,1	4.332,7	220,5	3.081,9

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Obbligazioni <sup>4)</sup>	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
<b>Eurosistema</b>											
2008	2.982,9	784,7	1.247,2	68,8	16,6	1.161,7	-	0,1	273,8	378,3	298,9
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010 2° trim.	3.390,3	835,4	1.631,0	137,2	21,4	1.472,4	-	0,1	413,5	142,5	367,9
3° trim.	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
2010 lug.	3.104,2	844,1	1.370,3	102,8	11,9	1.255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0
ago.	3.101,4	837,5	1.344,7	97,0	8,6	1.239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7
set.	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
ott. <sup>(p)</sup>	3.028,1	838,7	1.294,5	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>											
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	-	16.470,9	144,1	10.044,8	6.282,0	732,6	4.908,5	1.921,2	4.097,3	3.014,3
2010 2° trim.	32.577,9	-	17.012,9	167,6	10.300,5	6.544,7	670,9	4.979,5	2.004,2	4.460,6	3.450,0
3° trim.	32.075,4	-	16.597,9	176,2	10.316,6	6.105,0	651,8	4.900,4	2.016,4	4.304,4	3.604,4
2010 lug.	32.077,3	-	16.763,2	179,5	10.280,5	6.303,2	659,5	4.927,8	2.008,9	4.350,0	3.368,0
ago.	32.656,6	-	16.728,1	165,2	10.304,5	6.258,5	674,8	4.955,8	2.018,6	4.495,2	3.784,1
set.	32.075,4	-	16.597,9	176,2	10.316,6	6.105,0	651,8	4.900,4	2.016,4	4.304,4	3.604,4
ott. <sup>(p)</sup>	31.855,5	-	16.544,7	243,1	10.323,2	5.978,5	636,0	4.857,7	2.029,1	4.327,5	3.460,4

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 <sup>1)</sup>**  
(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 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
<b>Consistenze</b>											
2008	24.121,3	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	23.861,6	11.804,9	1.020,9	10.784,0	3.356,2	1.851,5	1.504,6	812,1	4.808,4	229,2	2.850,8
2010 2° trim.	25.252,7	12.076,8	1.086,7	10.990,1	3.515,2	1.999,4	1.515,8	783,1	5.242,8	230,0	3.404,6
3° trim.	25.172,0	12.066,2	1.087,5	10.978,7	3.547,1	2.005,6	1.541,6	797,7	5.031,4	228,7	3.500,9
2010 lug.	24.943,6	12.049,9	1.075,5	10.974,4	3.537,0	2.001,1	1.535,9	785,0	5.048,8	228,2	3.294,7
ago.	25.588,5	12.055,6	1.083,1	10.972,5	3.539,3	2.001,0	1.538,3	796,0	5.235,5	228,1	3.734,0
set.	25.172,0	12.066,2	1.087,5	10.978,7	3.547,1	2.005,6	1.541,6	797,7	5.031,4	228,7	3.500,9
ott. <sup>(p)</sup>	25.122,3	12.118,0	1.165,7	10.952,3	3.613,0	2.097,9	1.515,1	804,0	4.976,3	229,2	3.382,0
<b>Transazioni</b>											
2008	1.694,1	598,2	12,8	585,4	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-645,1	20,1	34,2	-14,1	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-586,0
2010 2° trim.	519,1	135,8	36,1	99,8	51,9	69,8	-17,9	-2,0	-55,8	2,7	386,4
3° trim.	179,1	45,1	1,3	43,8	21,6	-0,2	21,8	10,0	5,2	-1,4	98,7
2010 lug.	-145,1	-3,0	-11,0	7,9	14,6	-2,6	17,1	-3,2	-40,1	-1,8	-111,5
ago.	534,9	-1,1	7,3	-8,4	-5,4	-7,6	2,1	12,7	91,9	-0,3	437,2
set.	-210,7	49,2	5,0	44,3	12,5	9,9	2,6	0,5	-46,6	0,7	-227,0
ott. <sup>(p)</sup>	-23,8	59,2	78,2	-18,9	68,9	95,3	-26,4	4,1	-35,4	0,5	-121,1

**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 <sup>2)</sup>	Obbligazioni <sup>3)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
<b>Consistenze</b>										
2008	24.121,3	722,7	259,6	9.716,1	726,3	2.823,3	1.615,1	4.779,8	3.554,2	-75,8
2009	23.861,6	769,9	246,7	10.066,9	647,5	2.752,4	1.802,6	4.237,3	3.361,7	-23,3
2010 2° trim.	25.252,7	785,4	304,8	10.321,9	603,6	2.853,5	1.956,7	4.603,1	3.817,9	5,8
3° trim.	25.172,0	786,8	265,5	10.327,2	589,2	2.829,7	1.956,9	4.435,7	3.962,9	18,1
2010 lug.	24.943,6	793,9	282,2	10.292,4	594,7	2.837,0	1.944,7	4.487,2	3.724,0	-12,5
ago.	25.588,5	787,9	262,1	10.313,1	610,1	2.847,6	1.980,9	4.631,1	4.142,8	13,0
set.	25.172,0	786,8	265,5	10.327,2	589,2	2.829,7	1.956,9	4.435,7	3.962,9	18,1
ott. <sup>(p)</sup>	25.122,3	789,1	343,7	10.335,8	574,6	2.817,9	1.971,1	4.458,2	3.818,4	13,6
<b>Transazioni</b>										
2008	1.694,1	83,3	106,0	700,9	29,8	-32,7	138,5	91,7	595,4	-18,7
2009	-645,1	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,5	143,2	-591,3	-502,9	44,1
2010 2° trim.	519,1	16,9	37,3	139,7	-28,8	-33,5	45,6	-45,6	357,0	30,3
3° trim.	179,1	1,3	-39,5	40,2	-14,6	20,0	19,9	25,0	125,7	1,0
2010 lug.	-145,1	8,4	-22,6	-16,2	-8,9	10,8	16,9	-9,6	-100,8	-23,0
ago.	534,9	-6,0	-20,2	18,7	15,3	-4,6	5,7	87,6	410,4	28,0
set.	-210,7	-1,2	3,4	37,7	-20,9	13,8	-2,7	-53,0	-183,9	-4,0
ott. <sup>(p)</sup>	-23,8	2,2	78,0	7,6	-14,6	-7,4	10,6	50,9	-143,6	-7,6

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup> 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 <sup>3)</sup>					
	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	13.091,0	10.782,2	-	551,0				
2010 2° trim.	4.659,4	3.641,9	8.301,3	1.128,6	9.429,9	-	7.142,4	3.062,4	13.250,8	10.962,7	-	645,6				
3° trim.	4.684,7	3.696,3	8.381,0	1.119,9	9.500,9	-	7.146,1	3.100,5	13.327,4	10.967,0	-	600,8				
2010 lug.	4.689,5	3.642,2	8.331,7	1.103,5	9.435,2	-	7.113,1	3.068,3	13.280,5	10.951,6	-	564,8				
ago.	4.736,0	3.672,4	8.408,4	1.115,1	9.523,4	-	7.183,7	3.095,4	13.364,7	11.007,4	-	608,3				
set.	4.684,7	3.696,3	8.381,0	1.119,9	9.500,9	-	7.146,1	3.100,5	13.327,4	10.967,0	-	600,8				
ott. <sup>(p)</sup>	4.690,8	3.714,8	8.405,6	1.068,9	9.474,6	-	7.160,0	3.262,6	13.289,7	10.960,0	-	501,3				
Transazioni																
2008	130,6	484,8	615,4	47,8	663,2	-	252,4	103,0	926,9	581,1	736,9	-166,4				
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,3	308,1	84,4	-20,4	19,7	125,5				
2010 2° trim.	75,3	-25,9	49,4	21,5	70,9	-	3,7	83,0	27,2	67,4	73,3	-16,0				
3° trim.	35,4	66,8	102,1	-13,9	88,2	-	84,5	32,3	123,1	59,5	84,1	-20,6				
2010 lug.	35,3	4,6	39,9	-27,4	12,5	-	32,6	2,0	45,2	12,6	27,5	-33,1				
ago.	44,6	31,3	75,9	11,1	87,0	-	24,2	19,3	79,0	49,3	54,2	5,0				
set.	-44,5	30,9	-13,7	2,3	-11,3	-	27,7	11,0	-1,1	-2,3	2,4	7,6				
ott. <sup>(p)</sup>	7,7	19,4	27,2	-55,2	-28,1	-	15,4	164,9	-32,3	0,5	8,3	-108,2				
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	-166,4				
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,5				
2010 2° trim.	9,2	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,6	0,0	0,4	0,3	39,2				
3° trim.	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3				
2010 lug.	8,2	-5,9	1,5	-8,4	0,2	0,5	3,9	8,0	0,5	0,7	0,8	-0,3				
ago.	7,8	-4,4	2,1	-5,0	1,2	0,8	3,4	7,6	1,0	1,2	1,3	-25,5				
set.	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3				
ott. <sup>(p)</sup>	4,9	-1,2	2,1	-7,4	1,0	.	3,4	12,0	1,0	1,4	1,6	-100,9				

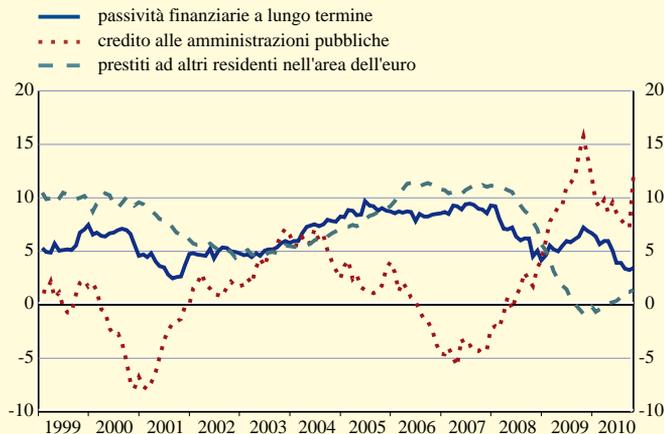
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



### F2 Contropartite <sup>1)</sup>

(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 <sup>1)</sup>

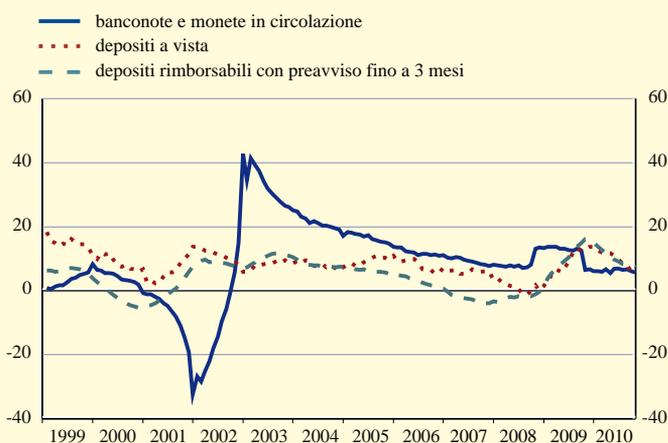
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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
<b>Consistenze</b>											
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	2.632,9	131,9	2.203,0	1.789,4
2010 2° trim.	784,9	3.874,5	1.797,1	1.844,9	401,8	604,0	122,7	2.716,5	128,1	2.340,4	1.957,4
3° trim.	791,2	3.893,5	1.804,8	1.891,5	397,6	594,3	128,0	2.700,4	122,4	2.371,5	1.951,8
2010 lug.	782,2	3.907,3	1.784,5	1.857,7	390,2	585,8	127,5	2.694,1	126,1	2.347,8	1.945,0
ago.	791,7	3.944,3	1.795,5	1.876,9	387,8	600,4	126,9	2.710,5	125,2	2.364,0	1.984,0
set.	791,2	3.893,5	1.804,8	1.891,5	397,6	594,3	128,0	2.700,4	122,4	2.371,5	1.951,8
ott. <sup>(p)</sup>	790,4	3.900,4	1.811,0	1.903,8	382,4	579,8	106,7	2.708,4	119,7	2.363,4	1.968,5
<b>Transazioni</b>											
2008	83,6	47,0	464,3	20,5	47,0	32,9	-32,2	0,7	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,7	8,9	193,4	141,3
2010 2° trim.	9,6	65,6	-42,5	16,6	60,0	-25,5	-13,0	-36,5	-1,9	-5,8	47,9
3° trim.	6,3	29,1	20,0	46,8	-3,9	-9,9	0,0	33,0	-2,4	39,9	14,0
2010 lug.	-2,8	38,1	-8,4	13,0	-11,5	-18,2	2,4	7,2	-0,9	9,8	16,5
ago.	9,5	35,1	12,1	19,1	-2,5	14,5	-0,8	1,5	0,3	14,2	8,3
set.	-0,5	-44,1	16,2	14,7	10,1	-6,2	-1,6	24,4	-1,7	15,9	-10,8
ott. <sup>(p)</sup>	-0,9	8,6	7,1	12,4	-19,3	-14,5	-21,4	12,5	-1,5	-8,6	13,1
<b>Variazioni percentuali</b>											
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	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 2° trim.	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,6	-32,0	1,5	0,6	4,3	7,3
3° trim.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
2010 lug.	6,6	8,5	-17,4	8,3	17,9	-16,6	-26,0	1,2	-1,2	4,0	8,2
ago.	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,7	-19,5	0,4	-1,8	3,9	7,6
set.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
ott. <sup>(p)</sup>	5,8	4,8	-8,9	7,3	22,7	-16,9	-25,3	2,0	-5,9	2,8	7,1

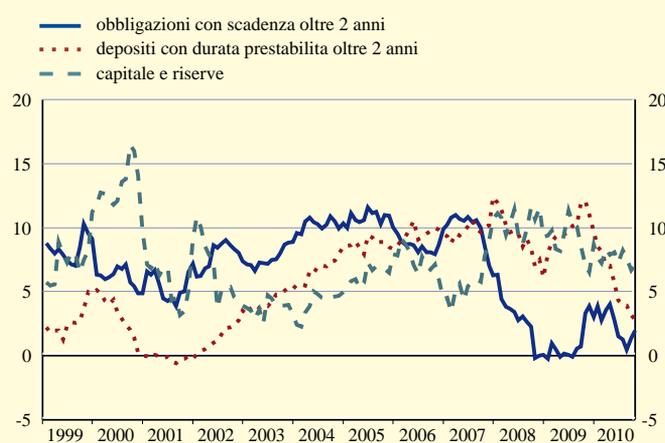
### F3 Componenti degli aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



### F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine <sup>1)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>

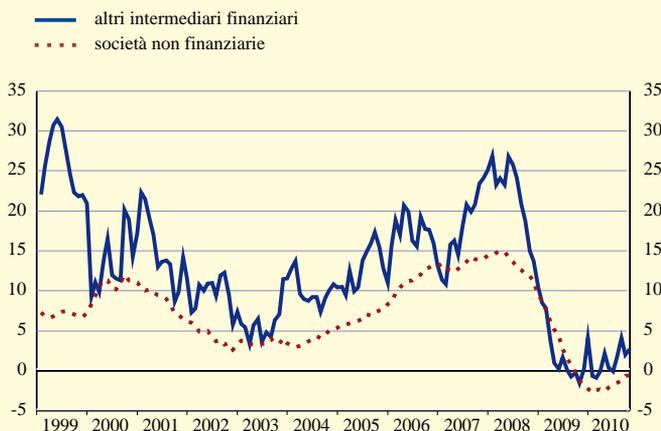
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>				
	Totale	Altri intermediari finanziari <sup>3)</sup>	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
<b>Consistenze</b>										
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	1.058,5	4.684,9	1.185,4	936,8	2.562,8	4.948,7	631,4	3.543,3	774,1
2010 2° trim.	86,2	1.096,5	4.691,8	1.138,7	921,7	2.631,4	5.088,2	644,4	3.631,9	811,9
3° trim.	92,5	1.065,7	4.700,2	1.136,1	924,6	2.639,5	5.108,5	639,3	3.653,2	816,0
2010 lug.	91,3	1.109,9	4.662,6	1.121,9	913,9	2.626,8	5.087,9	641,1	3.637,0	809,8
ago.	96,0	1.121,1	4.683,4	1.129,1	915,9	2.638,4	5.106,8	642,7	3.650,0	814,2
set.	92,5	1.065,7	4.700,2	1.136,1	924,6	2.639,5	5.108,5	639,3	3.653,2	816,0
ott. <sup>(p)</sup>	93,8	1.059,2	4.681,5	1.130,0	917,5	2.634,0	5.125,5	638,1	3.671,2	816,3
<b>Transazioni</b>										
2008	-3,7	86,9	418,3	86,8	119,6	211,8	79,6	10,4	52,2	16,9
2009	-13,5	35,9	-107,4	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010 2° trim.	-0,4	34,1	-2,6	-28,3	2,2	23,6	36,3	0,4	31,9	3,9
3° trim.	6,5	11,4	18,6	5,2	2,7	10,8	22,9	-2,6	20,9	4,6
2010 lug.	5,2	18,9	-15,7	-11,7	-5,0	1,1	4,2	-2,2	7,1	-0,7
ago.	4,6	15,0	16,7	5,8	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8	3,8
set.	-3,3	-22,4	17,7	11,1	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0	1,5
ott. <sup>(p)</sup>	1,3	-2,4	-13,0	-4,2	-5,4	-3,3	14,5	-0,7	14,6	0,6
<b>Variazioni percentuali</b>										
2008	3,5	10,0	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010 2° trim.	-12,7	-0,3	-1,7	-9,9	-4,0	3,3	2,8	-0,3	3,3	2,8
3° trim.	0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
2010 lug.	-1,7	1,5	-1,5	-8,5	-4,0	2,8	2,8	-0,6	3,4	2,8
ago.	6,4	4,0	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,5	3,4	3,1
set.	0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
ott. <sup>(p)</sup>	6,0	2,8	-0,6	-5,6	-2,0	2,3	2,9	-0,8	3,6	2,8

### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F6 Prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>**

(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 <sup>3)</sup>				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
<b>Consistenze</b>												
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.	90,4	68,9	5,7	15,8	1.107,0	590,3	216,9	299,9	4.700,1	1.150,8	921,6	2.627,7
3° trim.	93,6	73,4	5,8	14,5	1.078,8	585,7	201,2	291,9	4.690,0	1.133,4	922,4	2.634,2
2010 ago.	96,2	75,2	5,0	16,0	1.098,8	585,1	213,0	300,7	4.671,0	1.120,7	914,4	2.635,9
set.	93,6	73,4	5,8	14,5	1.078,8	585,7	201,2	291,9	4.690,0	1.133,4	922,4	2.634,2
ott. <sup>(p)</sup>	95,0	74,3	5,8	15,0	1.053,8	557,8	200,6	295,4	4.671,6	1.124,6	916,8	2.630,3
<b>Transazioni</b>												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,5	7,5	7,4	-106,8	-181,1	-18,8	93,1
2010 2° trim.	4,3	4,6	-0,2	-0,1	37,0	25,8	7,4	3,8	9,2	-12,9	0,9	21,2
3° trim.	3,4	4,6	0,2	-1,4	14,0	5,6	2,4	6,0	0,3	-9,6	0,6	9,3
2010 ago.	1,6	1,7	-0,4	0,3	-1,0	-3,2	-1,9	4,1	-13,8	-15,6	-2,2	3,9
set.	-2,4	-1,7	0,8	-1,6	13,0	10,3	4,9	-2,2	19,9	16,8	5,3	-2,2
ott. <sup>(p)</sup>	1,4	0,9	0,0	0,6	-20,8	-24,5	0,3	3,4	-12,7	-7,1	-4,0	-1,7
<b>Variazioni percentuali</b>												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,2	-2,0	3,7
2010 2° trim.	-12,4	-13,9	-28,4	3,9	-0,1	-1,6	-2,8	5,3	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
3° trim.	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,0	1,6	-1,1	4,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 ago.	6,4	11,2	-35,6	6,5	4,1	5,6	-3,3	5,6	-1,2	-8,1	-3,3	2,9
set.	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,0	1,6	-1,1	4,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
ott. <sup>(p)</sup>	6,1	12,5	-27,6	-3,7	2,7	1,9	-0,1	5,8	-0,6	-5,6	-2,1	2,3

**3. Prestiti alle famiglie <sup>4)</sup>**

	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
<b>Consistenze</b>													
2009	4.960,1	633,4	135,9	195,1	302,4	3.551,7	15,0	60,8	3.475,9	775,0	146,8	87,7	540,5
2010 2° trim.	5.091,6	647,7	146,9	192,2	308,6	3.626,8	14,1	56,4	3.556,4	817,1	151,5	86,6	578,9
3° trim.	5.115,3	641,2	142,9	188,4	310,0	3.657,4	14,7	58,8	3.583,9	816,7	146,4	87,0	583,3
2010 ago.	5.105,6	643,2	144,5	191,1	307,7	3.649,8	14,7	57,3	3.577,7	812,6	144,7	86,5	581,4
set.	5.115,3	641,2	142,9	188,4	310,0	3.657,4	14,7	58,8	3.583,9	816,7	146,4	87,0	583,3
ott. <sup>(p)</sup>	5.130,8	640,5	142,7	188,0	309,8	3.675,0	14,6	59,0	3.601,4	815,3	143,6	86,4	585,2
<b>Transazioni</b>													
2009	65,2	-1,2	-1,4	-4,3	4,6	51,6	-2,6	-8,2	62,4	14,7	-7,3	-0,8	22,8
2010 2° trim.	49,1	5,9	1,7	-0,6	4,8	32,6	-0,7	-2,4	35,7	10,5	-4,3	-2,1	17,0
3° trim.	26,2	-4,0	-3,4	-3,4	2,7	30,0	0,2	2,4	27,4	0,2	-4,9	-0,4	5,5
2010 ago.	4,9	-1,7	0,4	-1,7	-0,4	4,7	0,2	0,2	4,4	1,9	-0,6	-0,3	2,9
set.	13,7	-0,4	-1,4	-2,3	3,3	10,3	-0,1	1,5	8,9	3,8	1,7	-0,2	2,3
ott. <sup>(p)</sup>	13,1	-0,2	0,1	-0,4	0,2	14,3	-0,1	0,3	14,1	-1,1	-2,6	-0,4	1,9
<b>Variazioni percentuali</b>													
2009	1,3	-0,2	-1,0	-2,2	1,5	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,9	-4,7	-0,9	4,4
2010 2° trim.	2,8	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,2	-11,6	3,7	2,8	-7,5	-2,6	6,7
3° trim.	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
2010 ago.	2,9	-0,5	-1,7	-2,2	1,2	3,4	-9,0	-10,3	3,8	3,1	-6,4	-2,6	6,6
set.	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
ott. <sup>(p)</sup>	2,9	-0,8	-1,8	-3,8	1,7	3,6	-6,9	-4,2	3,8	2,8	-7,4	-3,3	6,7

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) 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 <sup>1), 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	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
<b>Consistenze</b>										
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 4° trim.	1.001,5	229,1	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,7
2010 1° trim.	1.032,4	242,1	209,0	539,0	42,2	2.949,9	1.985,1	964,8	46,8	918,0
2° trim.	1.068,0	250,2	225,0	547,9	44,8	3.074,8	2.074,6	1.000,2	50,3	949,8
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.068,9	257,1	223,2	544,2	44,5	2.950,9	1.995,9	955,1	51,8	903,2
<b>Transazioni</b>										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 4° trim.	10,2	-6,2	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 1° trim.	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
2° trim.	36,9	9,4	15,9	9,0	2,6	-21,1	0,6	-22,7	-1,3	-21,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-10,6	-13,2	2,5	4,3	-1,8
<b>Variazioni percentuali</b>										
2007	-1,2	-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	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 4° trim.	3,6	0,9	0,1	4,2	51,9	-11,7	-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.	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,4	-1,7	-1,4	-5,4	-1,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,4	-0,7

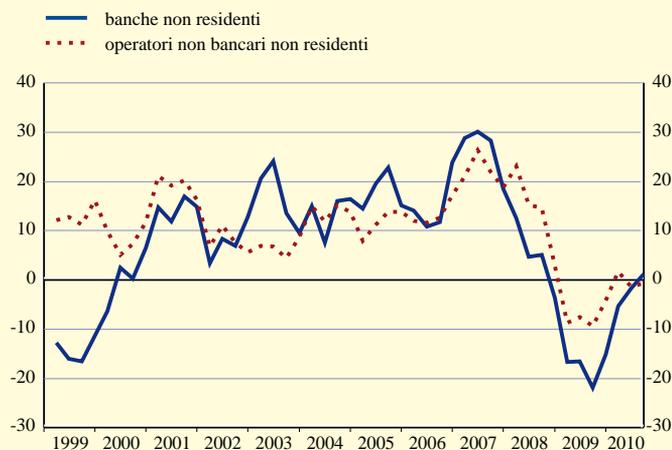
### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F8 Prestiti ai non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1), 2)</sup>

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

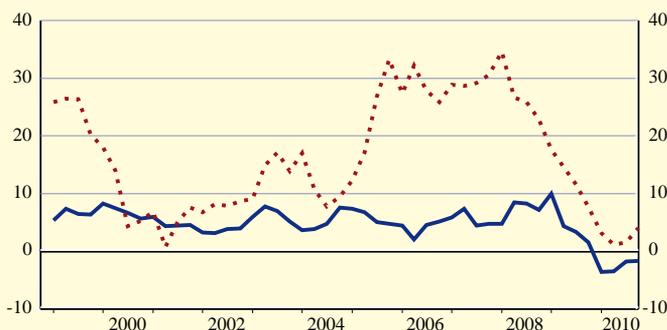
### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari <sup>3)</sup>						
	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	738,6	84,1	86,9	543,8	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 2° trim.	740,7	95,5	84,6	536,2	2,3	0,3	21,8	2.074,1	367,8	297,7	1.059,7	9,1	0,2	339,6
3° trim.	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.076,9	373,5	300,8	1.053,3	8,6	0,7	339,9
2010 lug.	739,0	94,8	87,6	535,4	2,4	0,3	18,5	2.052,9	360,8	304,3	1.058,0	9,0	0,3	320,6
ago.	737,8	90,5	92,0	533,6	2,4	0,3	19,0	2.065,6	365,0	304,9	1.064,1	8,6	0,8	322,3
set.	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.076,9	373,5	300,8	1.053,3	8,6	0,7	339,9
ott. <sup>(p)</sup>	729,2	89,8	85,4	529,7	2,6	0,3	21,4	2.060,5	367,5	319,9	1.046,0	8,9	0,7	317,5
Transazioni														
2008	69,2	12,4	42,8	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 2° trim.	0,9	4,7	-0,2	-7,2	-0,2	2,2	1,5	72,3	33,9	-21,5	-0,7	-8,0	0,1	68,6
3° trim.	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	25,9	9,5	10,4	5,4	-0,5	0,5	0,6
2010 lug.	-1,1	-0,4	3,2	-1,8	0,1	1,1	-3,2	-14,7	-5,4	8,2	1,6	-0,1	0,0	-18,9
ago.	-1,8	-4,5	4,1	-2,9	0,0	1,1	0,4	14,3	4,0	3,3	5,3	-0,4	0,5	1,6
set.	-2,8	-0,8	-2,3	-2,0	0,2	1,1	1,1	26,3	11,0	-1,1	-1,5	0,1	0,0	17,9
ott. <sup>(p)</sup>	-4,9	0,4	-3,7	-4,0	0,0	1,1	1,3	-19,3	-5,2	19,5	-6,9	-0,2	0,0	-26,6
Variazioni percentuali														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,4	-	34,6
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 2° trim.	-1,7	7,0	-7,8	-3,2	33,3	-	14,3	1,6	6,8	-16,6	-1,5	-36,4	-	33,0
3° trim.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,1	-	4,6	4,0	17,4	-13,3	-1,3	-41,2	-	34,1
2010 lug.	-1,7	5,7	-4,1	-3,5	30,0	-	9,6	3,3	14,6	-15,0	-1,4	-39,4	-	37,6
ago.	-2,0	-0,6	4,2	-4,1	30,4	-	1,3	5,1	20,2	-15,2	-0,5	-41,9	-	42,8
set.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,1	-	4,6	4,0	17,4	-13,3	-1,3	-41,2	-	34,1
ott. <sup>(p)</sup>	-2,7	-3,4	-1,5	-4,6	32,0	-	16,7	4,2	14,2	-8,3	-0,9	-47,8	-	33,9

### F9 Depositi totali per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

3) Include i fondi di investimento.

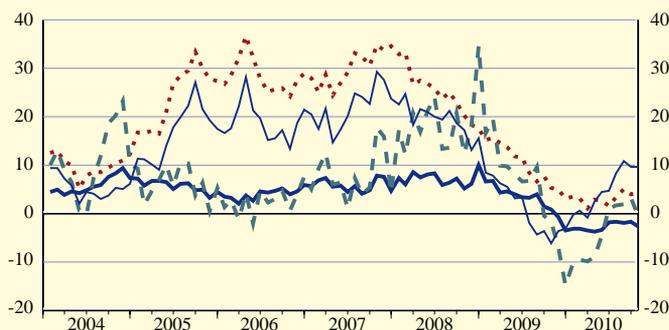
4) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.

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

### F10 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore <sup>2)</sup>

(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)<sup>4)</sup>
- ..... altri intermediari finanziari (inclusi in M3)<sup>5)</sup>



## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1), 2)</sup>

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

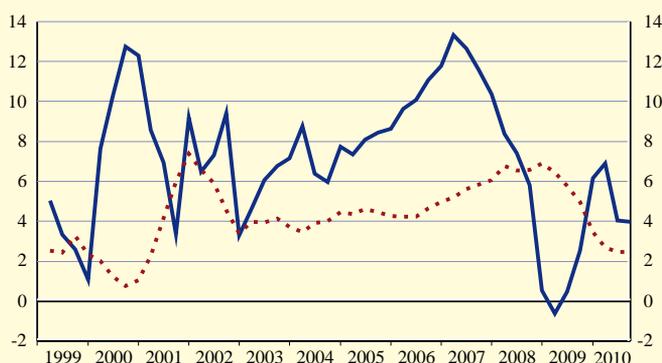
### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>3)</sup>						
	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	
<b>Consistenze</b>														
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.	1.580,3	1.001,9	410,4	82,1	71,2	2,1	12,5	5.660,4	2.229,0	906,6	643,8	1.733,7	116,9	30,5
3° trim.	1.607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	5.652,3	2.202,9	897,8	652,2	1.757,3	110,7	31,4
2010 lug.	1.578,5	989,4	419,3	83,9	72,2	2,1	11,6	5.675,4	2.239,0	900,3	646,9	1.742,9	114,7	31,6
ago.	1.599,0	995,0	431,2	84,4	74,4	2,1	11,9	5.660,3	2.209,4	901,5	650,3	1.754,1	113,0	31,9
set.	1.607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	5.652,3	2.202,9	897,8	652,2	1.757,3	110,7	31,4
ott. <sup>(p)</sup>	1.620,4	998,5	447,5	86,9	74,2	2,0	11,3	5.673,7	2.218,2	898,8	655,9	1.760,6	109,4	30,9
<b>Transazioni</b>														
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.	3,7	19,1	-17,1	-0,5	2,0	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0	-5,6
3° trim.	34,8	0,3	27,4	5,0	2,9	0,0	-0,7	-4,9	-24,7	-7,1	8,4	23,7	-6,2	0,9
2010 lug.	1,8	-10,4	10,3	1,9	1,0	0,0	-1,0	16,9	10,8	-5,3	3,1	9,3	-2,1	1,1
ago.	18,8	4,7	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-16,2	-30,1	0,7	3,4	11,1	-1,7	0,4
set.	14,2	6,0	5,8	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,5	-5,5	-2,5	1,9	3,3	-2,3	-0,5
ott. <sup>(p)</sup>	12,3	0,7	12,6	0,0	-0,6	0,0	-0,5	23,5	16,0	1,2	3,7	4,5	-1,3	-0,5
<b>Variazioni percentuali</b>														
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.	4,1	9,2	-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.	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
2010 lug.	4,1	8,4	-8,9	13,7	41,3	42,1	-37,1	2,6	10,0	-22,9	18,8	8,0	-4,9	-38,0
ago.	4,5	7,1	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,7
set.	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
ott. <sup>(p)</sup>	4,1	3,8	0,9	11,0	28,9	34,7	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,3	7,1	-12,6	-22,5

### F11 Depositi totali per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



### F12 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società non finanziarie (totale)
- ..... famiglie (totale)
- - società non finanziarie (inclusi in M3) <sup>4)</sup>
- famiglie (inclusi in M3) <sup>5)</sup>



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 <sup>1), 2)</sup>**

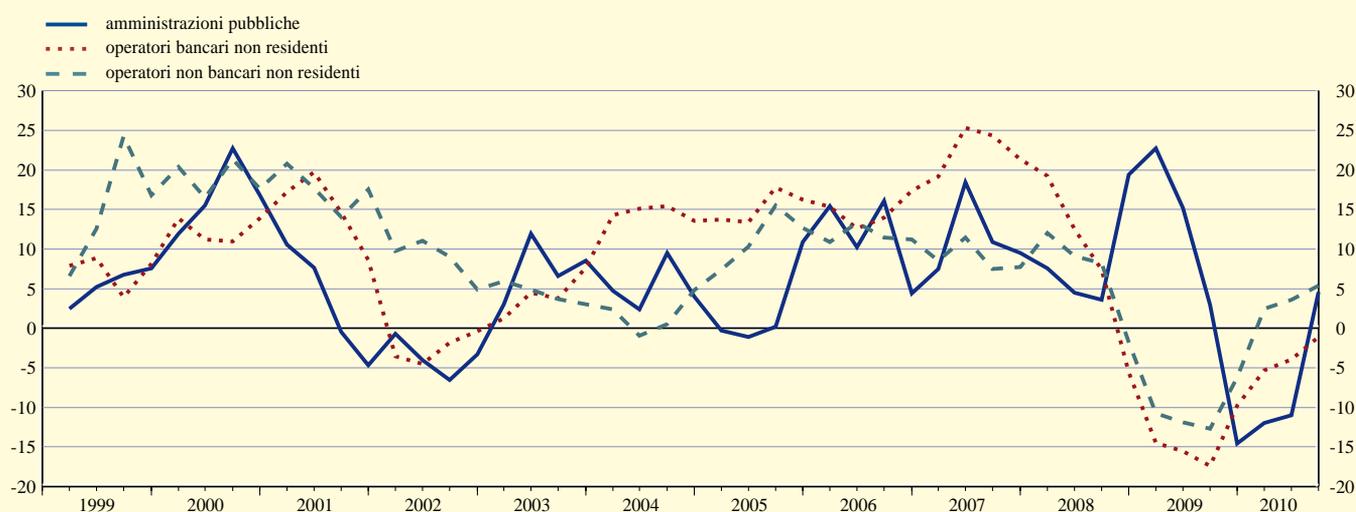
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

**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 <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
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 4° trim.	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3.368,2	2.532,3	836,0	56,7	779,3
2010 1° trim.	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,2	2.638,6	904,7	66,8	837,9
2° trim.	412,7	167,6	54,5	113,8	76,8	3.699,6	2.696,7	1.003,0	46,7	956,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	421,5	176,2	58,7	112,0	74,5	3.576,6	2.599,7	976,9	47,7	929,2
<b>Transazioni</b>										
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	-55,8	-4,5	-51,3
2009 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.	14,7	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,9	-26,9	17,0	-2,3	19,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,5	5,3	8,9	3,0	5,9
<b>Variazioni percentuali</b>										
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 4° trim.	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-18,0	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 1° trim.	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
2° trim.	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	7,0	3,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	4,6	12,3	14,9	-9,2	4,1	0,7	-1,1	5,4	14,2	4,9

**F13 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>**

(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 <sup>1), 2)</sup>

(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
<b>Consistenze</b>												
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	434,6	800,5	280,2
2010 2° trim.	6.305,3	1.908,5	117,2	1.555,3	18,5	1.477,6	28,5	1.199,7	1.523,4	456,1	772,2	295,1
3° trim.	6.208,5	1.864,0	105,5	1.548,4	17,7	1.501,7	30,2	1.141,0	1.534,7	458,3	785,8	290,6
2010 lug.	6.253,9	1.886,6	104,8	1.555,5	16,9	1.498,6	27,7	1.163,8	1.518,1	455,8	773,7	288,6
ago.	6.299,8	1.890,3	117,1	1.549,3	17,5	1.502,0	26,6	1.197,0	1.529,7	457,3	784,4	288,0
set.	6.208,5	1.864,0	105,5	1.548,4	17,7	1.501,7	30,2	1.141,0	1.534,7	458,3	785,8	290,6
ott. <sup>(p)</sup>	6.188,4	1.830,8	108,2	1.634,2	14,9	1.477,8	27,6	1.094,9	1.545,5	459,3	791,8	294,4
<b>Transazioni</b>												
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	29,1	11,8	2,3
2010 2° trim.	-95,9	-54,2	-6,9	18,6	-0,4	-4,5	-14,8	-33,8	15,9	10,7	-2,0	7,2
3° trim.	-35,9	-46,4	-0,6	-13,4	0,0	16,7	5,2	2,7	9,6	2,1	9,5	-2,0
2010 lug.	-14,0	-24,1	-6,5	-3,5	-0,9	16,9	0,3	3,7	-8,5	-1,8	-3,2	-3,6
ago.	17,0	1,4	10,3	-11,8	-0,3	2,5	-0,4	15,4	14,6	3,7	12,1	-1,3
set.	-38,9	-23,7	-4,4	1,9	1,2	-2,7	5,2	-16,5	3,6	0,2	0,6	2,8
ott. <sup>(p)</sup>	-6,4	-30,7	4,0	88,0	-2,6	-24,3	-2,1	-38,7	4,6	1,0	4,1	-0,4
<b>Variazioni percentuali</b>												
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	17,6	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	6,8	-23,0	-1,0	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
3° trim.	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
2010 lug.	-2,4	-6,8	-8,8	6,0	-22,0	0,4	-49,6	-5,8	2,3	6,0	-0,3	4,0
ago.	-2,3	-6,6	1,2	5,2	-18,5	0,6	-49,6	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
set.	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
ott. <sup>(p)</sup>	-2,6	-7,4	1,1	8,4	-24,9	-1,0	-39,2	-8,9	3,2	6,1	0,6	6,4

## F14 Disponibilità in titoli delle IFM <sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>**  
(miliardi di euro)

**1. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie <sup>3)</sup>**

	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.	-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.	-1,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
ott. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5

**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.	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-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.	-4,1	-1,1	-1,4	-1,6	-0,2	0,1	-0,3
ott. <sup>(p)</sup>	-1,9	-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,2

**3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM**

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-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.	-12,4	-2,4	0,4	-8,9	0,5	-4,3	0,0	2,3	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
3° trim.	19,5	4,0	-0,1	6,5	0,3	5,7	-1,3	4,4	2,0	0,1	4,4	-2,4
2010 lug.	12,3	2,1	0,2	3,8	0,0	4,1	0,1	2,1	3,3	1,6	4,7	-3,0
ago.	9,8	2,3	-0,4	5,8	0,5	1,1	-1,4	2,0	-2,7	-2,2	-1,2	0,7
set.	-2,6	-0,4	0,1	-3,0	-0,1	0,5	0,0	0,2	1,5	0,7	0,9	-0,2
ott. <sup>(p)</sup>	-3,2	-2,4	0,0	-2,1	0,0	0,4	0,0	1,0	1,1	-0,4	2,2	-0,7

Fonte: BCE.

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

## 2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Depositi

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Residenti dell'area dell'euro</b>														
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 4° trim.	6.282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 1° trim.	6.222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
2° trim.	6.544,7	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10.468,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	6.105,0	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.492,9	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
<b>Non residenti dell'area dell'euro</b>														
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 4° trim.	2.532,3	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	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	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
2° trim.	2.696,7	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.003,0	55,2	44,8	31,7	1,1	1,4	6,5
3° trim. <sup>(p)</sup>	2.599,7	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,2	976,9	57,0	43,0	30,5	1,2	1,3	5,8

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	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 4° trim.	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 1° trim.	5.284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
2° trim.	5.244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
3° trim. <sup>(p)</sup>	5.143,1	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4

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 <sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Prestiti**

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	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 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.	6.208,8	-	-	-	-	-	12.057,2	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
3° trim. <sup>(p)</sup>	5.841,3	-	-	-	-	-	12.046,8	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	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 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.	1.985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
2° trim.	2.074,6	46,5	53,5	29,8	2,8	3,0	12,0	1.000,2	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.995,9	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	955,1	40,5	59,5	41,7	1,4	3,6	7,3

**4. Disponibilità in titoli non azionari**

	Emessi da IFM <sup>3)</sup>							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	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 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.	2.025,8	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.079,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.969,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.098,0	98,5	1,5	0,9	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 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.	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
3° trim. <sup>(p)</sup>	535,2	52,3	47,7	27,7	0,4	0,9	16,1	605,8	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.
- 3) Per i non residenti nell'area dell'euro, il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.
- 4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

## 2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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 mar.	5.833,7	350,5	2.215,7	1.818,5	779,2	237,0	432,9
apr.	5.901,4	367,1	2.235,3	1.823,8	793,4	238,8	442,9
mag.	5.863,2	378,7	2.265,0	1.751,4	785,5	240,0	442,7
giu.	5.844,3	384,9	2.271,0	1.718,8	791,3	242,4	435,9
lug.	5.904,2	381,3	2.287,8	1.757,7	796,4	243,4	437,6
ago.	5.978,1	382,5	2.357,3	1.744,9	804,0	245,7	443,8
set. <sup>(p)</sup>	6.061,0	373,0	2.329,7	1.790,2	819,0	241,9	507,1
Transazioni							
2010 1° trim.	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
2° trim.	8,4	26,6	5,4	-26,3	8,0	0,2	-5,5
3° trim.	129,4	-12,4	55,1	15,5	15,7	0,0	55,6

### 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 mar.	5.833,7	114,3	5.331,7	4.242,8	590,1	1.088,9	387,8
apr.	5.901,4	124,0	5.389,1	4.269,3	597,2	1.119,8	388,2
mag.	5.863,2	125,5	5.330,8	4.209,3	584,0	1.121,4	406,9
giu.	5.844,3	125,9	5.319,0	4.181,0	584,9	1.138,0	399,5
lug.	5.904,2	124,9	5.387,7	4.247,0	595,3	1.140,7	391,6
ago.	5.978,1	124,0	5.455,4	4.286,9	601,5	1.168,5	398,7
set. <sup>(p)</sup>	6.061,0	122,3	5.488,3	4.319,6	623,6	1.168,7	450,3
Transazioni							
2010 1° trim.	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9
2° trim.	8,4	10,2	28,0	5,2	0,3	22,8	-29,8
3° trim.	129,4	-5,4	70,1	48,6	21,1	21,5	64,7

### 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 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	1.565,9	1.281,2	257,6	100,4	426,5	5.251,9	79,8	1.175,1
apr.	5.389,1	1.725,0	1.580,1	1.293,8	257,3	102,5	430,4	5.309,1	80,0	1.182,8
mag.	5.330,8	1.740,9	1.510,5	1.289,3	255,9	107,5	426,7	5.248,7	82,1	1.190,4
giu.	5.319,0	1.749,9	1.487,0	1.291,4	252,3	107,4	431,0	5.236,1	82,9	1.167,0
lug.	5.387,7	1.766,5	1.520,6	1.305,5	255,8	104,3	435,0	5.305,3	82,4	1.142,7
ago.	5.455,4	1.820,8	1.509,3	1.329,6	256,3	104,8	434,6	5.372,9	82,4	1.179,8
set. <sup>(p)</sup>	5.488,3	1.806,4	1.551,2	1.337,9	255,7	99,7	437,5	5.404,2	84,2	1.136,9
Transazioni										
2010 mar.	55,0	40,8	3,8	-4,8	2,7	3,7	8,8	52,0	3,0	-30,1
apr.	31,5	14,2	2,5	11,0	1,5	0,0	2,3	31,2	0,2	-2,3
mag.	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
giu.	8,7	1,2	-4,9	4,1	1,0	0,2	7,0	8,1	0,6	-29,7
lug.	20,5	12,0	3,2	5,8	0,6	-0,5	-0,5	20,3	0,2	-5,6
ago.	30,4	17,4	3,7	10,0	-0,1	-1,3	0,7	30,7	-0,3	27,9
set. <sup>(p)</sup>	19,2	12,2	-0,1	7,5	1,1	-1,2	-0,2	18,0	1,3	-17,8

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 <sup>1)</sup>, 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
<b>Consistenze in essere</b>											
2009 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.	2.271,0	1.446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
3° trim. <sup>(p)</sup>	2.329,7	1.476,5	385,1	727,5	210,2	6,5	147,2	853,2	242,0	328,1	16,8
<b>Transazioni</b>											
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.	5,4	-26,5	-11,8	-5,4	-3,2	0,6	-6,7	32,0	7,0	13,4	-1,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	55,1	13,9	3,0	3,7	2,6	0,0	4,6	41,2	8,0	18,4	0,3

**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
<b>Consistenze in essere</b>											
2009 4° trim.	1.681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6
2010 1° trim.	1.818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1.067,7	148,6	329,9	75,8
2° trim.	1.718,8	672,1	74,3	-	34,6	24,0	539,1	1.046,7	141,6	315,1	79,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.790,2	712,8	79,7	-	127,9	24,3	480,8	1.077,4	153,6	312,9	67,1
<b>Transazioni</b>											
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.	-26,3	-20,8	-7,9	-	-0,3	-1,2	-11,4	-5,5	-1,5	-4,8	3,9
3° trim. <sup>(p)</sup>	15,5	10,3	-0,7	-	11,5	0,4	-0,9	5,2	1,9	0,5	-7,5

**3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari**

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM <sup>2)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	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
<b>Consistenze in essere</b>											
2009 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.	791,3	662,3	77,4	-	584,9	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	819,0	699,9	76,3	-	623,6	-	-	119,1	20,3	33,7	0,3
<b>Transazioni</b>											
2010 1° trim.	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
2° trim.	8,0	5,7	5,5	-	0,3	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	15,7	20,9	-0,1	-	21,1	-	-	-5,3	0,9	-0,9	0,0

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
<b>2° trim. 2010</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						512
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-13
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
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	14	3	4	
Consumo di capitale fisso	352	96	197	12	47	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	560	285	239	36	0	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
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 <sup>1)</sup>	1.929	1.674	-5	44	215	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
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 <sup>1)</sup>	1.906	1.508	-57	50	406	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
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 <sup>1)</sup>	74	196	-58	35	-99	25
<b>Conto capitale</b>						
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) <sup>1)</sup>	-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
<b>2° trim. 2010</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						499
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
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) <sup>2)</sup>	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>						
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
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				254	-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>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
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>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
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>						
<b>Conto capitale</b>						
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				7	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
<b>2° trim. 2010</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
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>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
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>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
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>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
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
<b>2° trim. 2010</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
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 netta<sup>1)</sup></i>	-1.199	11.764	-8.818	861	85	-61	-5.030	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
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 netta<sup>1)</sup></i>	-23	107	-45	54	-6	-13	-120	23
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		15	-583	376	111	-44	-19	437
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	382	0	0	0	114
Titoli di debito a breve termine			6	17	5	0	0	13
Titoli di debito a lungo termine			-6	35	133	-1	-42	123
Prestiti		12	-7		70	-1	3	75
<i>di cui a lungo termine</i>		1	1		48	0	3	.
Azioni e altre partecipazioni			-598	-92	-97	-36	0	95
Azioni quotate			-285	-98	-23	-28	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	-313	-34	-14	-7	0	.
Quote di fondi di investimento				40	-60			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	-11	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		3	22	34	-1	4	20	17
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	287	-238	480	24	14	12	-5	-219
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
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 netta<sup>1)</sup></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
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
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> <sup>1)</sup>	2.192	2.345	2.331	2.186	2.144	2.130	2.156	2.200
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
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> <sup>1)</sup>	7.328	7.727	7.797	7.600	7.540	7.518	7.552	7.633
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
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> <sup>1)</sup>	7.236	7.634	7.692	7.494	7.431	7.409	7.439	7.519
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
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> <sup>1)</sup>	592	723	524	325	268	231	229	267
<b>Conto capitale</b>								
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> <sup>1)</sup>	-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
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
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) <sup>2)</sup>	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>								
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
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>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
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>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
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>								
<b>Conto capitale</b>								
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	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2008- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
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
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>5.617</b>	<b>5.865</b>	<b>6.069</b>	<b>6.069</b>	<b>6.059</b>	<b>6.066</b>	<b>6.075</b>	<b>6.090</b>
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
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>771</b>	<b>825</b>	<b>869</b>	<b>912</b>	<b>929</b>	<b>937</b>	<b>920</b>	<b>903</b>
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 <sup>1)</sup> (+)	2.615	1.490	-2.110	-2.173	-1.634	-253	909	970
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>3.059</b>	<b>1.959</b>	<b>-1.625</b>	<b>-1.640</b>	<b>-1.080</b>	<b>308</b>	<b>1.453</b>	<b>1.496</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
di cui da IFM dell'area dell'euro	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
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>3.059</b>	<b>1.959</b>	<b>-1.625</b>	<b>-1.640</b>	<b>-1.080</b>	<b>308</b>	<b>1.453</b>	<b>1.496</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.560	4.831	4.906	4.904	4.921	4.961	4.947	5.105
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>37.341</b>	<b>39.300</b>	<b>37.675</b>	<b>36.954</b>	<b>37.784</b>	<b>37.983</b>	<b>38.759</b>	<b>38.450</b>

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
<b>Reddito e risparmio</b>								
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
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	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
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	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
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	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
= <b>Risparmio netto</b>	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
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
= <b>Risparmio netto</b>	60	100	-14	-84	-45	-18	29	75
<b>Bilancio finanziario</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>5</b>	<b>-14</b>	<b>24</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>	<b>-8</b>	<b>11</b>	<b>18</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
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
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>25</b>	<b>-9</b>	<b>-99</b>	<b>-8</b>	<b>41</b>	<b>90</b>	<b>114</b>	<b>100</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
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 <sup>1)</sup>	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
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-101</b>	<b>-123</b>	<b>-198</b>	<b>-179</b>	<b>-179</b>	<b>-116</b>	<b>-61</b>	<b>-62</b>

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 <sup>1)</sup>			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati <sup>2)</sup>	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Totale</b>											
2009 set.	15.324,9	961,6	105,1	13.040,8	878,4	78,1	14.415,9	961,7	83,4	11,7	119,7	8,5
ott.	15.324,8	949,4	0,1	13.069,5	899,8	28,8	14.449,2	969,9	36,1	10,7	14,0	7,5
nov.	15.375,3	886,3	49,7	13.122,2	844,0	51,9	14.507,7	909,1	63,6	9,4	39,2	6,2
dic.	15.899,8	938,3	-63,2	13.648,5	884,8	-61,4	15.278,3	969,4	-61,7	7,8	13,4	4,9
2010 gen.	15.942,9	1.090,9	42,6	13.694,4	1.028,2	45,3	15.370,3	1.140,5	66,6	7,1	61,9	4,3
feb.	15.980,5	860,0	37,8	13.733,6	811,1	39,5	15.418,1	900,3	33,5	5,9	-13,4	3,1
mar.	16.125,4	1.027,7	143,9	13.836,6	923,5	101,9	15.532,7	1.031,2	108,6	5,5	93,7	2,6
apr.	16.169,3	1.003,8	46,4	13.888,8	947,8	54,2	15.615,9	1.054,3	75,7	5,2	48,7	3,1
mag.	16.173,5	867,5	5,7	13.922,4	839,5	35,2	15.720,8	944,0	46,3	4,2	-18,5	2,3
giu.	16.163,0	1.049,4	12,6	13.902,6	983,9	3,4	15.704,0	1.081,3	-11,9	3,6	8,3	2,4
lug.	16.183,6	1.005,9	21,5	13.949,2	967,2	47,6	15.682,0	1.068,6	22,9	3,3	55,4	2,3
ago.	16.250,1	844,8	66,8	14.013,0	804,6	64,2	15.790,2	911,6	80,7	3,6	142,1	4,3
set.	16.264,7	978,4	14,9	14.028,0	903,3	15,2	15.740,1	1.007,0	1,3	3,1	44,5	3,6
	<b>A lungo termine</b>											
2009 set.	13.694,6	224,4	71,8	11.556,9	197,9	74,1	12.759,8	223,4	75,3	11,2	100,0	9,6
ott.	13.759,7	245,2	63,1	11.618,0	216,7	59,0	12.821,1	236,1	64,8	11,5	63,6	9,6
nov.	13.843,4	200,8	81,7	11.697,5	180,1	77,5	12.898,0	195,3	81,9	10,7	53,8	8,3
dic.	14.352,2	169,6	-35,4	12.216,2	154,0	-25,5	13.640,4	166,1	-34,2	8,9	-15,1	6,0
2010 gen.	14.393,3	309,5	42,1	12.251,1	278,0	35,7	13.717,5	315,9	55,0	8,6	106,3	6,3
feb.	14.449,6	212,1	56,8	12.314,1	193,6	63,4	13.790,8	211,6	59,6	7,5	10,9	4,8
mar.	14.583,3	310,3	132,8	12.422,8	250,1	107,8	13.908,2	281,4	113,1	7,2	108,1	4,8
apr.	14.630,0	246,7	47,8	12.470,3	223,3	48,2	13.984,3	255,2	67,6	7,1	53,7	4,6
mag.	14.638,2	154,4	8,7	12.500,4	148,4	30,5	14.088,5	181,6	48,5	5,9	-15,8	3,5
giu.	14.646,7	272,6	33,2	12.509,7	245,4	34,0	14.106,3	265,3	26,0	5,0	8,1	4,0
lug.	14.679,6	260,3	34,0	12.544,4	240,9	35,9	14.083,7	268,3	18,3	4,8	61,2	3,3
ago.	14.712,9	140,4	34,1	12.577,7	127,0	34,0	14.151,4	152,3	42,1	4,7	103,2	4,7
set.	14.714,7	265,7	2,1	12.590,8	227,0	13,4	14.106,5	256,4	3,2	4,1	35,8	3,6

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



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

1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.

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

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde <sup>1)</sup>					
	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	
<b>Totale</b>												
2008	13.444	5.269	2.195	701	4.939	340	1.192	817	83	106	163	24
2009	15.278	5.376	3.215	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2009 4° trim.	15.278	5.376	3.215	805	5.508	374	949	620	54	73	182	20
2010 1° trim.	15.533	5.468	3.177	843	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
2° trim.	15.704	5.456	3.212	848	5.770	418	1.027	661	61	80	198	26
3° trim.	15.740	5.423	3.212	847	5.821	437	996	631	74	67	198	27
2010 giu.	15.704	5.456	3.212	848	5.770	418	1.081	718	62	79	185	37
lug.	15.682	5.427	3.210	846	5.773	426	1.069	655	98	69	217	29
ago.	15.790	5.461	3.246	848	5.807	429	912	610	66	61	154	21
set.	15.740	5.423	3.212	847	5.821	437	1.007	626	58	70	222	30
<b>A breve termine</b>												
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 4° trim.	1.638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 1° trim.	1.625	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
3° trim.	1.634	740	93	72	692	37	770	546	28	58	118	20
2010 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.	1.639	757	94	75	681	31	759	548	32	57	107	16
set.	1.634	740	93	72	692	37	751	524	21	55	128	22
<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>												
2008	11.816	4.448	2.103	579	4.371	315	217	95	48	8	61	4
2009	13.640	4.643	3.127	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2009 4° trim.	13.640	4.643	3.127	733	4.784	353	199	79	35	13	66	7
2010 1° trim.	13.908	4.722	3.099	767	4.948	372	270	106	33	13	107	10
2° trim.	14.106	4.721	3.123	775	5.089	398	234	91	30	13	89	10
3° trim.	14.107	4.683	3.119	775	5.130	400	226	85	46	9	80	6
2010 giu.	14.106	4.721	3.123	775	5.089	398	265	111	34	15	83	22
lug.	14.084	4.696	3.125	769	5.098	396	268	89	68	6	98	6
ago.	14.151	4.704	3.152	773	5.126	398	152	63	34	4	47	5
set.	14.107	4.683	3.119	775	5.130	400	256	102	37	16	94	8
<b>di cui: a lungo termine con tasso fisso</b>												
2008	7.710	2.305	760	440	3.955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8.830	2.587	1.034	600	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2009 4° trim.	8.830	2.587	1.034	600	4.338	271	132	46	10	12	59	5
2010 1° trim.	9.093	2.658	1.048	627	4.482	278	186	61	10	12	95	7
2° trim.	9.308	2.663	1.080	655	4.625	286	156	47	12	11	81	5
3° trim.	9.330	2.649	1.066	658	4.670	286	141	48	12	8	70	4
2010 giu.	9.308	2.663	1.080	655	4.625	286	172	58	16	13	76	9
lug.	9.272	2.640	1.074	651	4.624	283	153	45	14	6	85	3
ago.	9.324	2.651	1.088	656	4.645	285	92	36	9	4	40	3
set.	9.330	2.649	1.066	658	4.670	286	177	62	13	13	84	5
<b>di cui: a lungo termine con tasso variabile</b>												
2008	3.594	1.743	1.295	129	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4.372	1.769	2.025	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 4° trim.	4.372	1.769	2.025	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 1° trim.	4.361	1.775	1.981	130	382	93	70	38	20	1	7	3
2° trim.	4.341	1.770	1.968	110	383	110	65	37	16	1	5	6
3° trim.	4.344	1.755	1.983	108	386	112	72	29	33	1	6	3
2010 giu.	4.341	1.770	1.968	110	383	110	81	46	17	1	4	13
lug.	4.364	1.772	1.981	108	391	111	104	37	54	0	10	3
ago.	4.379	1.771	1.995	108	394	111	48	20	23	0	3	2
set.	4.344	1.755	1.983	108	386	112	66	31	23	3	6	3

Fonte: BCE.

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

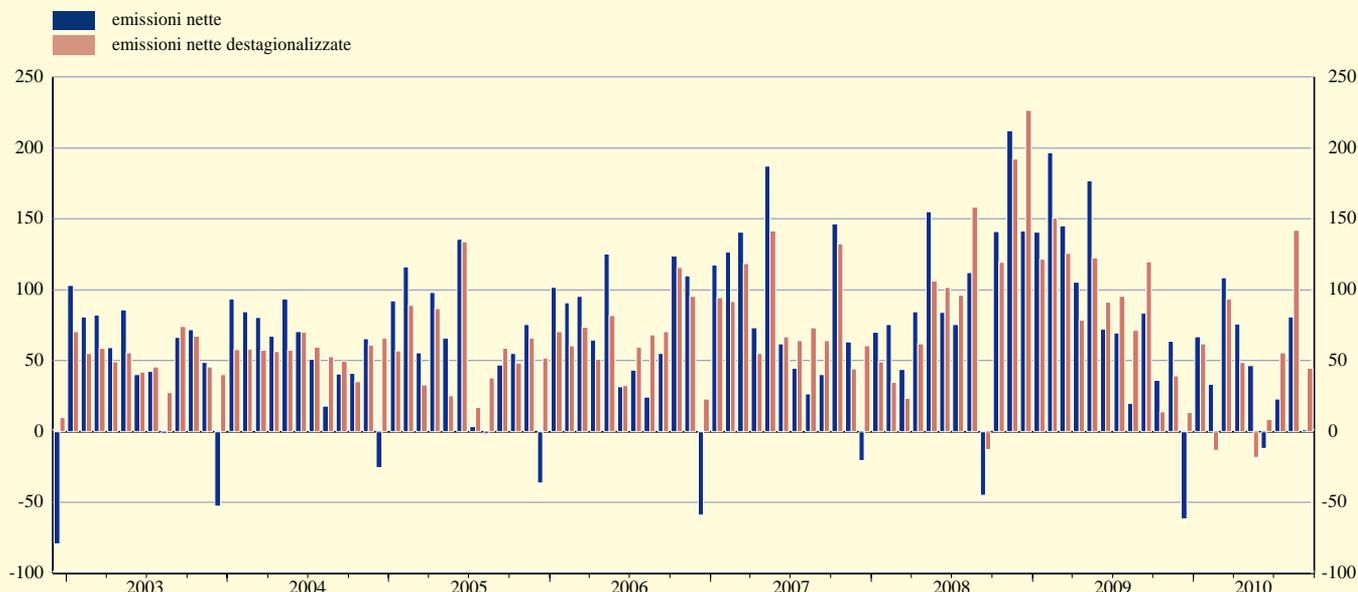
**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento**  
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	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	
<b>Totale</b>												
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 4° trim.	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 1° trim.	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
2° trim.	36,7	-12,2	3,4	4,9	34,9	5,6	12,9	-14,6	-1,9	0,7	23,0	5,7
3° trim.	35,0	0,9	4,7	2,5	20,5	6,4	80,7	10,2	28,3	4,9	29,5	7,7
2010 giu.	-11,9	-31,0	-11,9	-5,8	23,0	13,8	8,3	-3,0	-14,4	-7,9	20,0	13,7
lug.	22,9	-7,3	9,9	3,5	8,6	8,2	55,4	-14,4	24,4	2,9	33,4	9,1
ago.	80,7	21,8	27,9	-1,8	30,6	2,2	142,1	31,2	55,7	4,7	46,7	3,9
set.	1,3	-11,8	-23,8	5,9	22,3	8,7	44,5	13,9	4,9	7,2	8,3	10,2
<b>A lungo termine</b>												
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 4° trim.	37,5	-13,9	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 1° trim.	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,9	10,5	43,0	4,2
2° trim.	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
3° trim.	21,2	-2,1	3,1	2,9	16,3	0,9	66,7	5,6	25,3	4,8	28,6	2,3
2010 giu.	26,0	-10,2	-12,0	3,7	30,0	14,5	8,1	-11,1	-15,4	-1,0	21,6	14,1
lug.	18,3	-6,4	13,0	-1,0	14,1	-1,3	61,2	-11,0	26,8	-0,3	45,9	-0,2
ago.	42,1	-3,4	19,1	0,4	24,5	1,5	103,2	5,3	46,9	6,0	42,7	2,2
set.	3,2	3,6	-22,7	9,4	10,5	2,3	35,8	22,6	2,3	8,7	-2,7	5,0

**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.

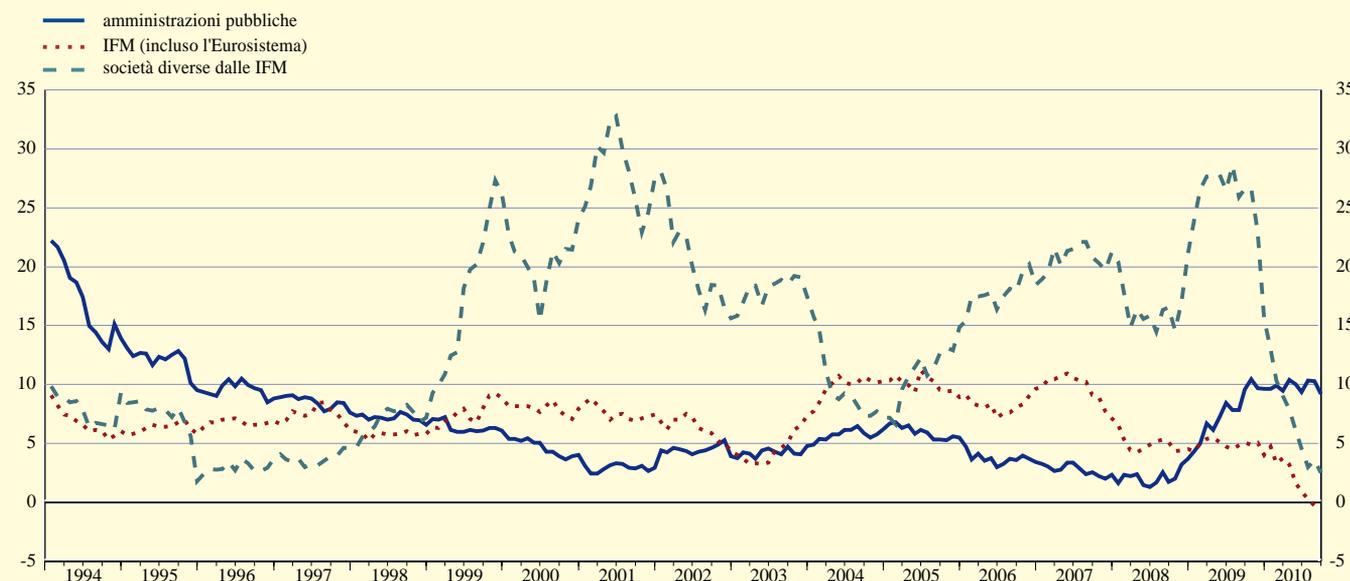
### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

### 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<sup>1)</sup> (continua)**  
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,2	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	18,1	25,1	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2009 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
1° trim.	11,2	9,8	13,5	29,1	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,9	-2,2	4,6	26,9
2010 2° trim.	9,7	7,3	7,3	23,3	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,4	-0,4	5,5	23,4
3° trim.	7,6	3,1	3,4	16,3	10,1	7,2	-1,2	-3,6	-1,1	-1,9	4,8	28,5
2010 apr.	10,7	8,9	8,1	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	21,3	10,5	5,9	-1,4	-4,4	-0,4	-0,3	6,1	20,2
giu.	8,0	4,3	4,7	19,2	9,5	7,6	-1,5	-3,6	-1,1	-1,3	2,0	30,9
lug.	7,7	3,1	3,2	16,0	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,7	-2,0	5,4	30,0
ago.	7,5	2,6	3,6	16,5	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,8	-2,1	6,6	27,0
set.	7,0	2,8	2,2	13,9	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,7	3,3	26,3
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,2	6,5	34,9	7,2	8,0	2,0
2009	10,1	9,0	21,5	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,3	-2,4	-0,4	21,8
2009 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
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
2010 2° trim.	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-1,0	-3,9	-0,1	-0,6	4,1	23,4
3° trim.	7,9	2,7	4,5	16,8	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,5	-2,5	4,1	28,6
2010 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.	9,4	6,0	7,5	21,7	10,5	5,4	-1,7	-4,5	-1,3	-0,3	4,7	20,0
giu.	8,3	4,5	5,9	19,2	9,6	7,3	-1,8	-3,0	-2,3	-2,6	0,7	31,2
lug.	8,1	2,7	4,1	16,6	10,7	6,8	-1,1	-2,8	-1,8	-2,6	4,4	30,3
ago.	7,9	2,1	4,7	16,8	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,1	-2,7	6,2	27,1
set.	7,4	2,0	3,5	14,7	9,9	7,9	-0,6	-2,4	-0,6	-1,8	2,9	26,1

**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 <sup>1)</sup>

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

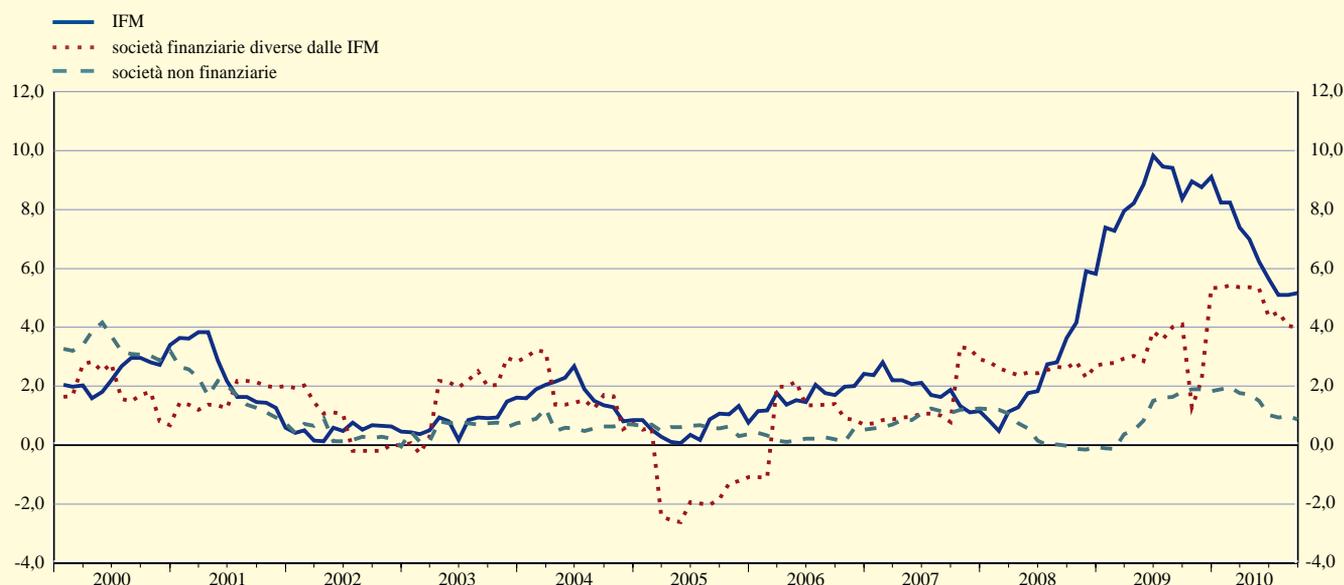
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 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.	4.058,1	109,3	1,9	449,8	5,6	314,3	4,4	3.294,0	1,0
lug.	4.259,7	109,4	1,7	523,9	5,1	336,8	4,5	3.399,0	0,9
ago.	4.124,3	109,4	1,7	483,2	5,1	313,1	4,1	3.327,9	1,0
set.	4.349,1	109,4	1,7	491,8	5,2	325,3	4,0	3.532,0	0,9

#### 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

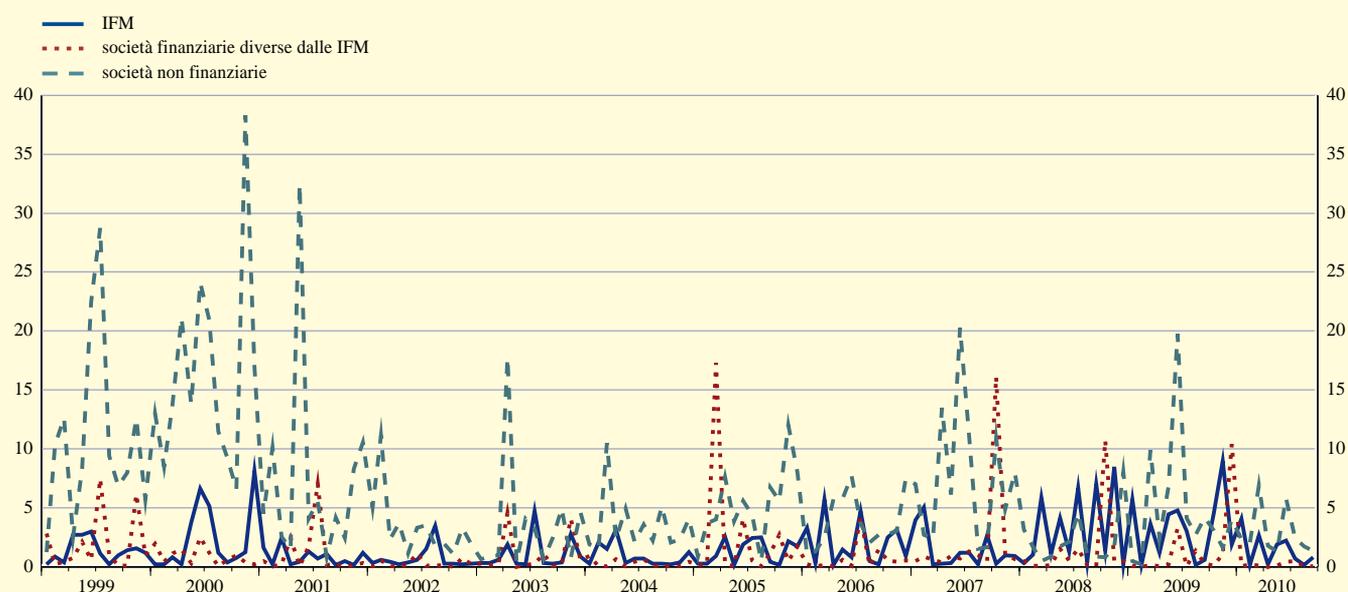
(miliardi di euro; valori di mercato)

##### 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 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
set.	2,2	0,2	2,0	0,8	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2

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

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



Fonte: BCE.

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

(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 <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>2), 3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	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 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	2,54	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	2,35	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	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
ago.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
set.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
ott.	0,44	2,35	2,75	2,79	1,54	1,82	0,50	1,18	2,40	2,65	0,98

### 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) <sup>4)</sup>	Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>4)</sup>	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009 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	6,43	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	6,78	6,12	7,92	7,67	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.	8,80	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.	8,74	5,48	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	2,84	3,63	3,95	3,80	3,76	3,34	4,52	4,14
set.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,32	4,35	4,07
ott.	8,67	5,31	6,01	7,72	7,14	2,76	3,58	3,78	3,68	3,61	3,36	4,42	4,18

### 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
2009 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	2,84	3,41
giu.	3,70	3,25	4,11	3,80	2,17	2,87	3,37
lug.	3,69	3,27	4,27	3,95	2,26	2,85	3,19
ago.	3,75	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
set.	3,80	3,34	4,13	3,78	2,26	2,72	3,51
ott.	3,82	3,44	4,19	3,80	2,34	2,98	3,45

Fonte: BCE.

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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).
- 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.
- Il tasso annuo effettivo globale copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

**4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup> \***  
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

**4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)**

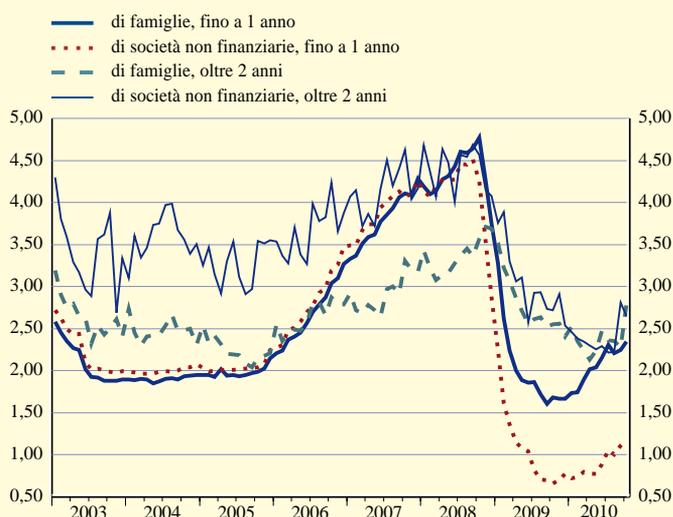
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>2), 3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita			
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2009 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	1,40	1,93	0,45	1,54	3,15	1,24	
ago.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,12	1,25	
set.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26	
ott.	0,44	2,22	2,73	1,54	1,82	0,50	1,68	3,05	1,30	

**5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)**

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 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	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
lug.	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
ago.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,45	5,20	3,37	3,28	3,34
set.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
ott.	3,80	3,85	3,82	7,79	6,43	5,21	3,47	3,34	3,38

**F21 Nuovi depositi con durata prestabilita**

(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)

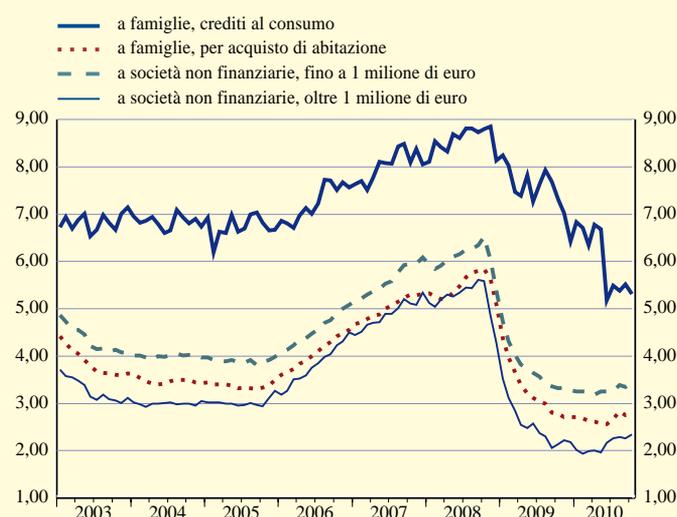


Fonte: BCE.

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

**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)



#### 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

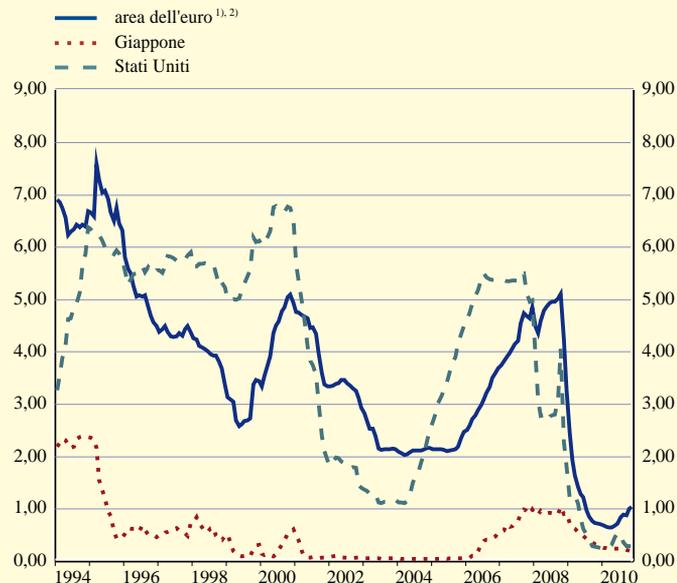
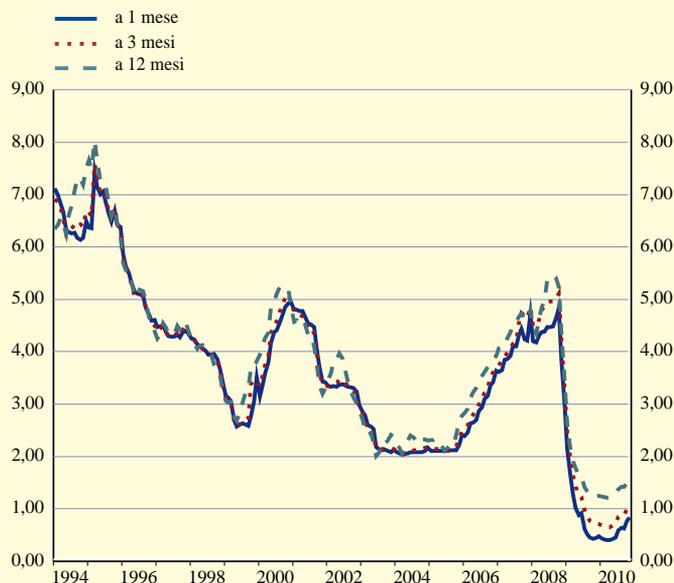
	Area dell'euro <sup>1),2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
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 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
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19

#### F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

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

#### F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

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

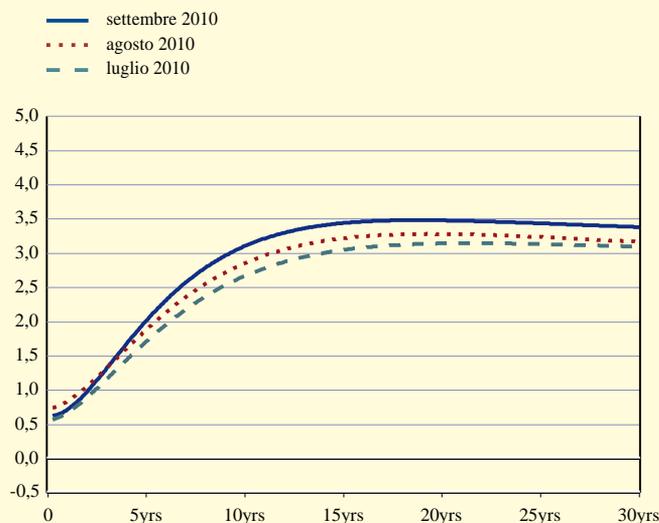
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 3° trim.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
4° trim.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 1° trim.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2° trim.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
3° trim.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
2009 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
nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35

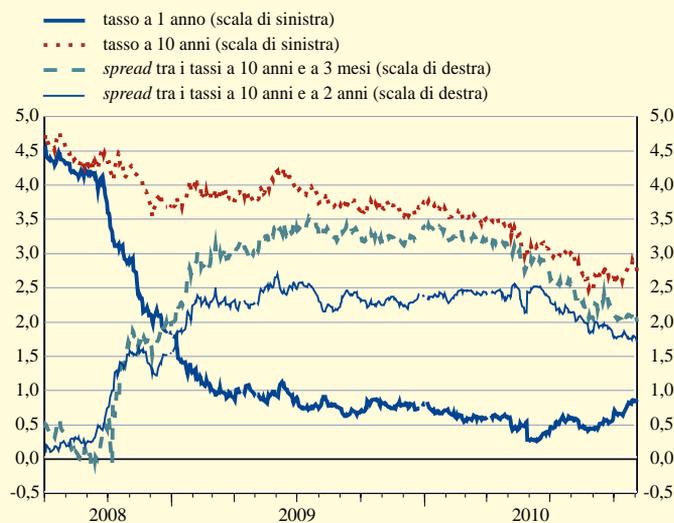
#### F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(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.

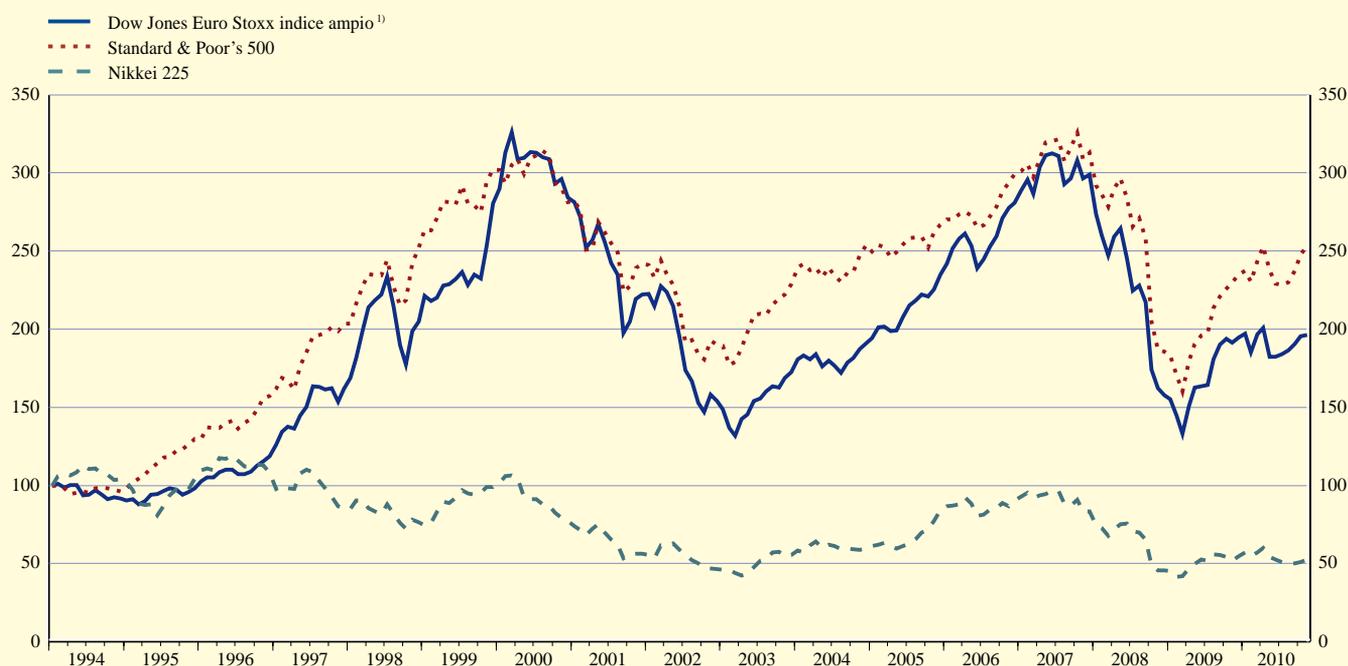
## 4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx <sup>1)</sup>												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 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
nov.	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2

## 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)<sup>1)</sup>

	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 <sup>3)</sup>	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	0,1	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 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.	110,5	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4
nov. <sup>4)</sup>	.	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 <sup>3)</sup>	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 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
ott.	1,7	1,2	2,4	2,6	0,7	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,1	1,3	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 <sup>3)</sup>	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>
	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	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2009 3° trim.	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-3,9
4° trim.	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5
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	0,3
2° trim.	111,4	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,8
3° trim.	112,2	4,0	3,7	2,3	4,8	0,6	0,6	1,1	0,5	8,8	.	.
2010 apr.	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,9	-	-
mag.	111,4	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,4	-	-
giu.	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-
lug.	112,1	4,0	3,8	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	0,5	7,4	-	-
set.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL<sup>1)</sup>

in perc. del totale	Prezzo del petrolio <sup>4)</sup> (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni <sup>5)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>6)</sup>			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>7)</sup>	Importazioni <sup>7)</sup>
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	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 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	51,5	26,7	64,5	48,7	39,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-
set.	59,8	58,7	36,8	69,7	57,4	52,2	61,1	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	60,2	50,9	34,9	58,9	52,6	52,6	52,6	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	63,1	51,5	34,6	60,3	49,7	45,0	53,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

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

3) Nel 2005.

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

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

6) 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>).

7) 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	8
			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	
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>									
2008	115,5	3,5	0,8	5,3	4,2	2,5	3,2	2,6	
2009	120,1	3,9	-1,6	9,5	1,6	5,2	0,9	2,8	
2009 3° trim.	120,0	3,5	-2,5	8,1	1,0	4,0	0,3	3,6	
4° trim.	119,9	1,4	-1,1	0,9	2,2	2,6	0,7	2,0	
2010 1° trim.	119,8	-0,5	-0,5	-6,7	2,5	-0,1	1,1	1,3	
2° trim.	119,5	-0,6	0,4	-7,6	2,1	-0,5	1,5	1,9	
<b>Redditi per occupato</b>									
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	
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>									
2008	105,2	-0,3	2,7	-2,1	0,9	0,1	-0,5	0,7	
2009	102,8	-2,3	4,7	-8,4	0,7	-3,4	0,6	-0,2	
2009 3° trim.	103,2	-1,8	5,4	-6,9	1,3	-3,2	1,2	-0,4	
4° trim.	103,6	0,0	3,9	-0,5	-0,2	-1,1	1,1	0,1	
2010 1° trim.	103,9	2,1	2,2	9,7	-2,2	1,7	1,1	-0,2	
2° trim.	105,0	2,7	1,8	11,5	-0,9	2,4	0,4	-0,2	
<b>Redditi per ora lavorata<sup>3)</sup></b>									
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	
<b>Produttività per ora lavorata<sup>3)</sup></b>									
2008	108,0	-0,2	2,9	-1,6	0,5	0,4	-0,8	0,4	
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,8	2,3	-2,4	1,9	0,1	
2009 3° trim.	107,4	-0,4	5,6	-3,3	2,8	-2,3	2,7	-0,2	
4° trim.	107,6	0,7	4,3	0,6	1,1	-0,9	2,0	0,2	
2010 1° trim.	107,8	1,4	4,0	7,3	-2,9	0,9	0,8	-0,7	
2° trim.	108,6	1,8	3,2	7,6	-1,9	1,4	0,3	-0,5	

**5. Indicatori del costo del lavoro<sup>3)</sup>**

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente			Per settore di attività		Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>4)</sup>
			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 <sup>5)</sup>	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 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
3° trim.								1,4

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 <sup>1)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2006	8.564,8	8.467,4	4.876,1	1.733,4	1.832,8	25,1	97,5	3.454,3	3.356,8
2007	9.021,8	8.887,8	5.074,9	1.803,2	1.969,5	40,2	134,0	3.734,2	3.600,2
2008	9.239,0	9.139,5	5.231,4	1.891,8	1.996,0	20,3	99,4	3.860,1	3.760,7
2009	8.952,0	8.833,9	5.166,4	1.978,7	1.757,9	-69,1	118,2	3.249,7	3.131,6
2009 3° trim.	2.241,3	2.206,6	1.289,5	499,1	434,6	-16,6	34,7	813,6	778,9
4° trim.	2.247,6	2.206,1	1.299,2	497,1	430,4	-20,6	41,4	837,5	796,1
2010 1° trim.	2.261,2	2.233,6	1.310,5	502,3	430,9	-10,2	27,6	875,0	847,4
2° trim.	2.292,3	2.268,9	1.323,8	505,2	442,9	-3,0	23,4	926,6	903,2
3° trim.	2.306,4	2.276,2	1.332,7	504,9	444,3	-5,6	30,2	952,0	921,9
<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 <sup>3)</sup>)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2009 3° trim.	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,1	-	-	2,3	2,1
4° trim.	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 1° trim.	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,3	-	-	2,6	4,3
2° trim.	1,0	0,9	0,2	0,1	1,7	-	-	4,3	4,2
3° trim.	0,4	0,3	0,3	0,4	0,0	-	-	1,9	1,7
<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	0,4	0,3	0,4	2,3	-0,7	-	-	1,0	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
2009 3° trim.	-4,0	-3,3	-1,2	2,5	-12,0	-	-	-13,6	-12,3
4° trim.	-2,0	-2,8	-0,4	1,6	-9,6	-	-	-5,2	-7,1
2010 1° trim.	0,8	0,4	0,4	1,1	-4,9	-	-	5,8	4,9
2° trim.	2,0	2,0	0,6	0,6	-0,9	-	-	11,8	12,3
3° trim.	1,9	2,0	1,0	0,5	0,3	-	-	11,3	11,9
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2009 3° trim.	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
4° trim.	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 1° trim.	0,4	0,9	0,1	0,0	0,0	0,8	-0,5	-	-
2° trim.	1,0	0,9	0,1	0,0	0,3	0,4	0,1	-	-
3° trim.	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-	-
<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	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 3° trim.	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,6	-0,7	-	-
4° trim.	-2,0	-2,8	-0,2	0,3	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 1° trim.	0,8	0,4	0,2	0,2	-1,0	1,0	0,4	-	-
2° trim.	2,0	2,0	0,3	0,1	-0,2	1,7	0,0	-	-
3° trim.	1,9	2,0	0,6	0,1	0,1	1,2	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	152,2	1.651,0	511,5	1.673,9	2.273,2	1.801,1	958,8
2008	8.294,0	147,1	1.649,3	528,4	1.730,8	2.355,4	1.883,0	945,0
2009	8.059,9	132,0	1.436,2	507,4	1.666,0	2.361,5	1.956,9	892,2
2009 3° trim.	2.018,7	32,2	361,7	125,9	416,7	591,0	491,2	222,6
4° trim.	2.022,2	32,7	363,6	124,2	416,5	593,1	492,2	225,3
2010 1° trim.	2.036,3	34,2	369,3	122,1	419,1	594,5	497,0	224,9
2° trim.	2.058,9	34,7	377,0	123,9	424,4	598,3	500,6	233,4
3° trim.	2.066,5	35,0	378,9	123,8	426,6	603,7	498,4	239,8
<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 <sup>1)</sup>)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2009 3° trim.	0,4	0,2	2,0	-1,8	0,2	0,1	0,2	0,6
4° trim.	0,1	-0,6	0,7	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 1° trim.	0,6	1,7	2,2	-1,7	0,2	0,5	0,4	-1,8
2° trim.	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
3° trim.	0,3	-0,3	0,1	-0,6	0,6	0,6	0,3	0,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2006	3,0	-0,2	3,7	2,8	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-2,9
2009 3° trim.	-4,1	2,3	-12,9	-6,0	-5,0	-1,5	1,0	-2,8
4° trim.	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,2	-0,8	1,2	-0,1
2010 1° trim.	0,9	0,8	3,8	-6,7	0,3	0,9	1,3	0,1
2° trim.	1,9	0,6	7,1	-4,3	1,3	1,4	1,1	2,3
3° trim.	1,9	0,1	5,1	-3,2	1,7	1,9	1,1	2,3
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>								
2009 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	0,0	0,1	0,1	-
2° trim.	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
3° trim.	0,3	0,0	0,0	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	0,7	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 3° trim.	-4,1	0,0	-2,6	-0,4	-1,0	-0,4	0,2	-
4° trim.	-2,3	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	0,3	0,3	-
2° trim.	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
3° trim.	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,6	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 <sup>1)</sup>	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	1,3	
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	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,8	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,3	
2009 4° trim.	-7,4	92,2	-7,4	-8,0	-8,1	-6,7	-13,8	-2,7	-10,1	-1,5	-3,6	-6,2	
2010 1° trim.	1,8	94,4	4,7	4,9	4,9	8,0	2,6	3,2	0,0	3,6	3,1	-9,9	
2° trim.	6,2	96,5	9,0	9,2	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,4	-3,7	
3° trim.	3,7	97,4	6,9	7,4	7,6	9,2	9,5	3,3	3,7	3,2	1,9	-7,8	
2010 apr.	5,5	95,8	9,1	9,3	9,5	15,5	8,9	2,7	0,6	3,0	5,2	-6,6	
mag.	6,0	97,0	9,8	9,7	9,8	14,5	9,2	4,2	6,7	3,8	7,5	-6,8	
giu.	7,0	96,8	8,3	8,8	8,8	11,9	8,9	4,3	7,8	3,8	3,3	2,2	
lug.	4,0	96,9	7,2	7,6	7,9	9,6	9,2	4,0	5,1	3,7	2,3	-7,6	
ago.	4,9	98,0	8,4	9,3	9,4	11,3	12,1	4,5	7,1	4,2	1,1	-8,2	
set.	2,6	97,3	5,5	5,9	5,9	7,3	7,9	1,7	0,4	1,8	2,3	-7,7	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2010 apr.	0,0	-	0,6	0,3	0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,4	-1,3	-1,0	-0,1	
mag.	0,8	-	1,2	0,7	0,4	0,7	1,6	0,9	2,8	0,7	2,3	-1,0	
giu.	0,9	-	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	0,4	0,2	-0,6	0,3	-1,7	2,0	
lug.	-1,4	-	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,6	0,2	0,3	-3,6	
ago.	0,8	-	1,1	1,1	1,0	1,5	3,1	0,0	1,6	-0,1	-0,2	-0,4	
set.	-0,6	-	-0,7	-1,2	-0,6	-1,0	-1,0	-0,8	-2,7	-0,4	-0,4	-1,8	

### 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 <sup>2)</sup> (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							Migliaia (dest.) <sup>3)</sup>	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 <sup>1)</sup>	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	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0	
2009	87,5	-22,7	95,4	-18,5	-2,7	101,5	-1,8	-1,7	-2,0	-1,2	-3,9	926	3,2	
2009 4° trim.	92,0	-2,7	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,6	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	966	20,7	
2010 1° trim.	95,1	13,9	101,0	6,3	0,8	102,4	0,9	1,5	0,8	3,4	0,6	892	7,5	
2° trim.	102,5	22,6	104,2	12,3	1,2	102,5	0,9	0,2	1,5	-0,3	2,8	822	-10,6	
3° trim.	105,7	15,8	105,7	10,1	2,1	103,0	1,7	0,4	2,8	.	.	820	-16,6	
2010 mag.	103,0	23,0	105,7	13,0	1,5	102,6	1,2	0,8	1,6	-1,4	4,0	784	-13,2	
giu.	105,4	22,5	105,8	13,8	2,0	102,9	1,6	0,8	2,5	0,7	3,5	844	-8,8	
lug.	103,7	12,2	104,8	7,5	2,1	102,9	1,6	2,2	1,5	4,6	0,8	780	-24,2	
ago.	109,0	24,6	107,3	14,8	2,1	103,2	1,9	-1,1	4,5	7,6	3,0	827	-10,6	
set.	104,5	13,2	105,1	9,0	1,9	102,9	1,5	0,2	2,6	.	.	852	-12,0	
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	791	-22,2	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2010 giu.	-	2,3	-	0,1	0,2	-	0,2	-0,4	0,6	1,3	0,1	-	7,7	
lug.	-	-1,7	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,5	-0,2	2,2	-1,1	-	-7,5	
ago.	-	5,1	-	2,4	0,2	-	0,2	-0,9	1,1	0,5	1,2	-	5,9	
set.	-	-4,1	-	-2,1	-0,3	-	-0,3	0,0	-0,6	.	.	-	3,1	
ott.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-7,2	

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

1) Nel 2005.

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

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

**5.2 Produzione e domanda**

 (saldo percentuali<sup>1)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

**5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese<sup>2)</sup>**

	Indice del clima economico <sup>3)</sup> (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata <sup>4)</sup> (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>	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.	99,4	-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 giu.	99,0	-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.	103,3	-2	-16	0	12	-	-11	-5	-11	20	-8
ott.	103,8	0	-13	1	14	77,6	-11	-6	-10	22	-6
nov.	105,3	1	-13	0	15	-	-9	-5	-7	20	-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 <sup>5)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>5)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>5)</sup>	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 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	-15	-1	0	10	7	8	7	7	11
nov.	-26	-37	-16	-2	-5	8	8	10	9	11	10

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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 <sup>2)</sup>	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

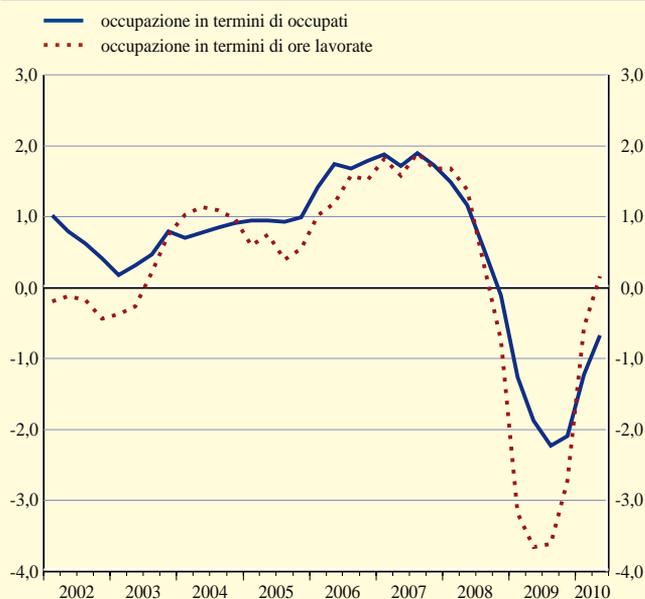
### 4. Disoccupazione e posti vacanti<sup>1)</sup>

(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

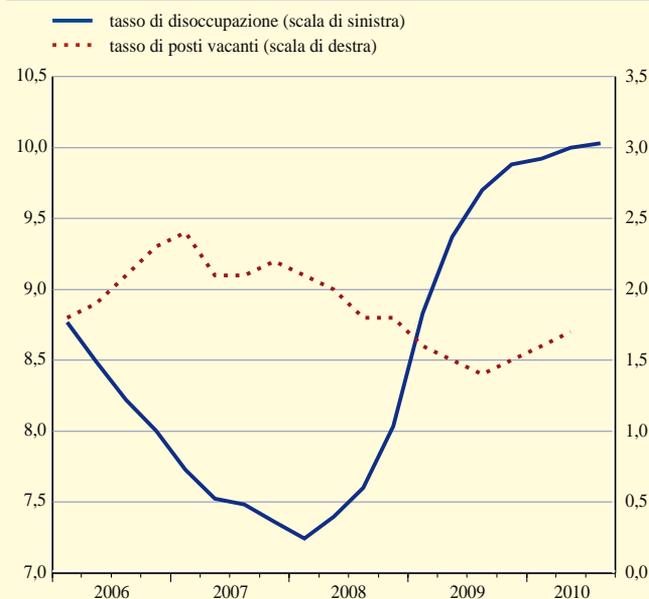
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>				Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup> in perc. del totale dei posti di lavoro
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale <sup>5)</sup>	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	12,902	8,4	10,071	7,4	2,831	16,5	6,399	7,5	6,503	9,5	2,0
2007	11,710	7,5	9,146	6,6	2,564	15,1	5,755	6,7	5,955	8,6	2,2
2008	11,905	7,6	9,269	6,6	2,636	15,5	6,001	6,9	5,904	8,4	1,9
2009	14,906	9,4	11,672	8,3	3,234	19,5	8,027	9,3	6,879	9,6	1,5
2009 3° trim.	15,305	9,7	11,990	8,5	3,316	20,1	8,278	9,6	7,028	9,8	1,4
4° trim.	15,583	9,9	12,303	8,7	3,280	20,1	8,473	9,8	7,110	10,0	1,5
2010 1° trim.	15,659	9,9	12,399	8,8	3,260	20,2	8,483	9,8	7,176	10,0	1,6
2° trim.	15,805	10,0	12,550	8,8	3,255	20,3	8,515	9,9	7,291	10,2	1,7
3° trim.	15,840	10,0	12,671	8,9	3,169	20,0	8,482	9,8	7,358	10,2	.
2010 mag.	15,837	10,0	12,565	8,8	3,272	20,3	8,519	9,9	7,318	10,2	-
giu.	15,806	10,0	12,595	8,9	3,211	20,1	8,505	9,9	7,301	10,2	-
lug.	15,827	10,0	12,653	8,9	3,174	20,0	8,464	9,8	7,363	10,3	-
ago.	15,825	10,0	12,672	8,9	3,154	20,0	8,502	9,9	7,324	10,2	-
set.	15,867	10,0	12,687	8,9	3,180	20,1	8,480	9,8	7,387	10,3	-
ott.	15,947	10,1	12,722	9,0	3,225	20,1	8,557	9,9	7,390	10,3	-

### F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti<sup>2)</sup>



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 <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: entrate

	Entrate correnti														Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
	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 <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>							
	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 (+) <sup>5)</sup>

	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.

**6.2 Debito <sup>1)</sup>**

(in percentuale del PIL)

**1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore**

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori <sup>3)</sup>
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>			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 <sup>4)</sup>				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.

## 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori <sup>6)</sup>
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>5)</sup>	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 (+) <sup>7)</sup>	Raccordo disavanzo-debito <sup>8)</sup>											Altro <sup>9)</sup>	
		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 <sup>10)</sup>	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 <sup>1)</sup>**  
(in percentuale del PIL)

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale	Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>	
		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 <sup>1)</sup>

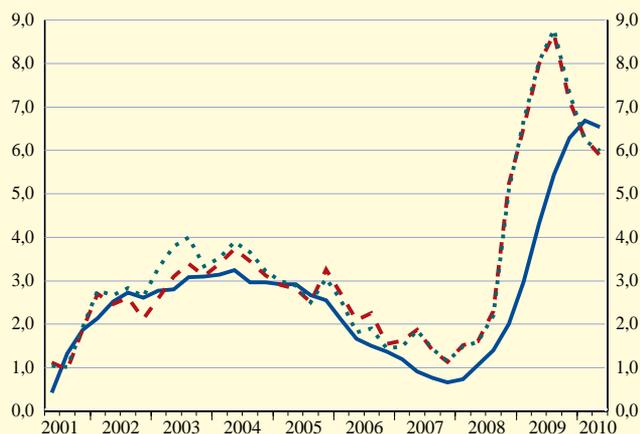
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2007 3° trim.	67,8	2,1	11,3	5,1	49,3
4° trim.	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008 1° trim.	67,1	2,1	11,4	5,0	48,6
2° trim.	67,5	2,1	11,5	4,9	49,0
3° trim.	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
4° 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

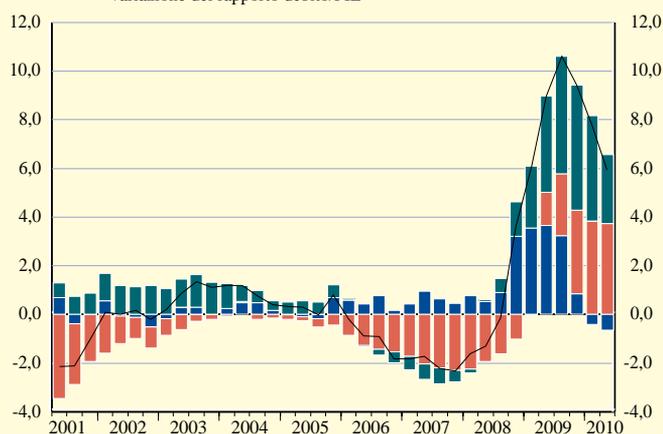
### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

- 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 <sup>1)</sup> (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 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
3° trim.	-16,4	6,7	9,8	-5,1	-27,8	1,3	-15,1	27,9	-21,2	11,1	3,0	39,8	-4,9	-12,8
2009 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.	-10,6	-4,3	2,7	0,3	-9,4	0,3	-10,3	10,4	-11,1	11,5	3,9	7,6	-1,6	-0,1
set.	-9,2	3,4	3,1	-4,8	-11,0	-0,5	-9,7	12,6	-9,6	16,5	-1,9	7,7	-0,2	-2,9
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2010 set.	-49,7	33,1	34,5	-13,7	-103,6	6,7	-43,0	84,5	-87,4	160,2	22,0	-1,7	-8,5	-41,5
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2010 set.	-0,5	0,4	0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,5	0,9	-1,0	1,8	0,2	0,0	-0,1	-0,5

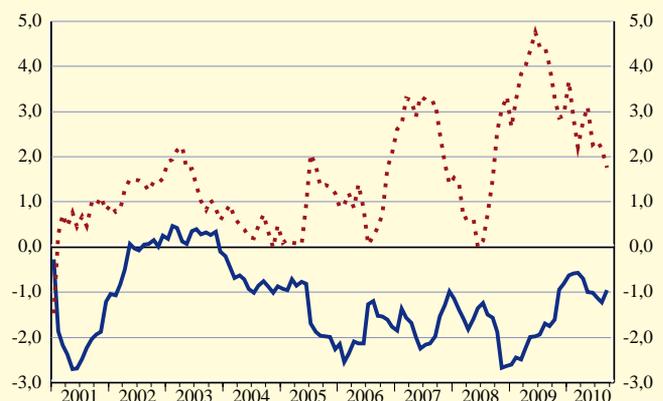
### F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente (dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale sul PIL)

— 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

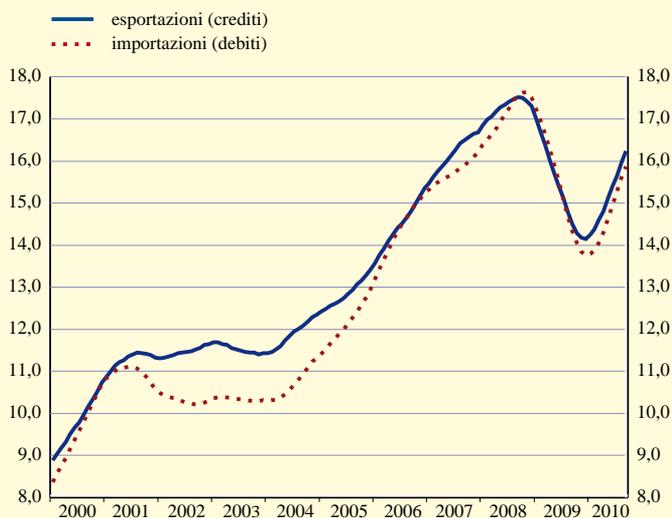
(miliardi di euro; transazioni)

### 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 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
3° trim.	645,6	662,0	-16,4	402,0	395,4	133,1	123,3	96,1	101,2	14,3	.	42,1	.	4,4	3,1
2010 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.	201,7	212,3	-10,6	122,6	126,8	43,8	41,1	30,6	30,3	4,8	.	14,1	.	1,1	0,9
set.	220,7	230,0	-9,2	139,5	136,1	43,6	40,5	32,9	37,6	4,7	.	15,7	.	0,8	1,3
	Dati destagionalizzati														
2010 1° trim.	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
2° trim.	636,8	646,6	-9,8	387,5	380,8	127,4	117,4	102,0	103,1	20,0	.	45,3	.	.	.
3° trim.	638,7	663,5	-24,8	392,9	389,1	123,7	117,9	100,4	107,9	21,7	.	48,7	.	.	.
2010 lug.	214,7	219,5	-4,8	131,6	129,9	41,6	39,4	34,2	35,0	7,2	.	15,2	.	.	.
ago.	212,9	219,8	-6,9	131,0	130,8	41,0	39,2	33,2	34,5	7,7	.	15,3	.	.	.
set.	211,1	224,2	-13,1	130,2	128,4	41,1	39,2	32,9	38,4	6,9	.	18,2	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2010 set.	2.456,0	2.502,3	-46,3	1.479,1	1.445,7	491,0	456,8	400,0	412,6	85,8	.	187,2	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2010 set.	27,0	27,5	-0,5	16,2	15,9	5,4	5,0	4,4	4,5	0,9	.	2,1	.	.	.

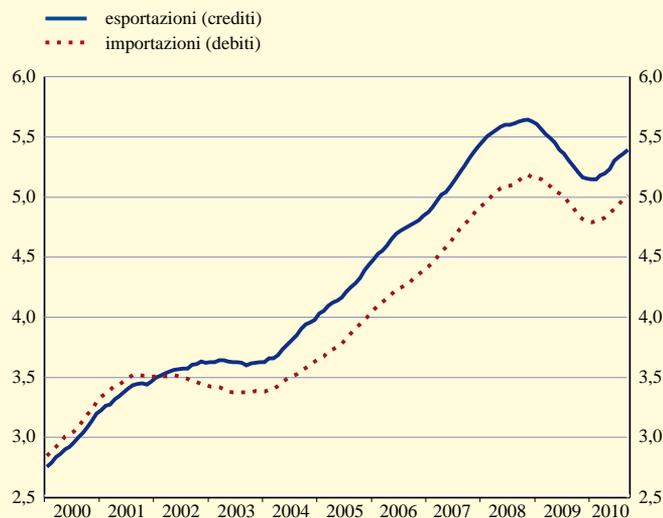
### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		
			1	2											3	4
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	123,7	125,0	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
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Crediti															
<b>Conto corrente</b>	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
<b>Conto capitale</b>	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															
<b>Conto corrente</b>	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
<b>Conto capitale</b>	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															
<b>Conto corrente</b>	-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
<b>Conto capitale</b>	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 <sup>1)</sup>			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
<b>Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)</b>														
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
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
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
<b>Transazioni</b>														
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
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
3° trim.	93,9	121,8	-27,9	4,1	5,3	-1,2	28,2	7,0	59,2	70,3	-3,0	4,8	44,5	4,9
2010 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.	115,3	125,7	-10,4	.	.	.	15,9	4,8	22,7	34,3	-3,9	79,1	86,6	1,6
set.	-7,9	4,8	-12,6	.	.	.	3,9	-5,7	15,1	31,7	1,9	-29,0	-21,3	0,2
<b>Altre variazioni</b>														
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
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
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
<b>Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi</b>														
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	.	-1.018,4	-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
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
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
<b>Tassi di crescita delle consistenze</b>														
2005	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2006	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2007	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2008	-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
3° trim.	2,8	3,1	-	.	.	.	4,1	2,6	3,2	4,4	.	1,7	1,6	1,6

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	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
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
<b>Transazioni</b>														
2007	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
2008	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
2009	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
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
3° trim.	28,2	26,8	1,2	25,7	1,4	0,3	1,1	7,0	-1,8	1,5	-3,3	8,8	-0,3	9,1
2010 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.	15,9	20,7	0,5	20,2	-4,8	-0,1	-4,8	4,8	4,6	0,1	4,5	0,2	0,8	-0,6
set.	3,9	-1,7	0,4	-2,0	5,6	0,1	5,5	-5,7	-13,2	0,4	-13,6	7,6	-0,3	7,9
<b>Tassi di crescita</b>														
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	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
3° trim.	4,1	3,3	2,8	3,3	6,9	18,9	6,7	2,6	5,7	10,9	5,6	-5,5	-16,1	-5,3

**F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro**

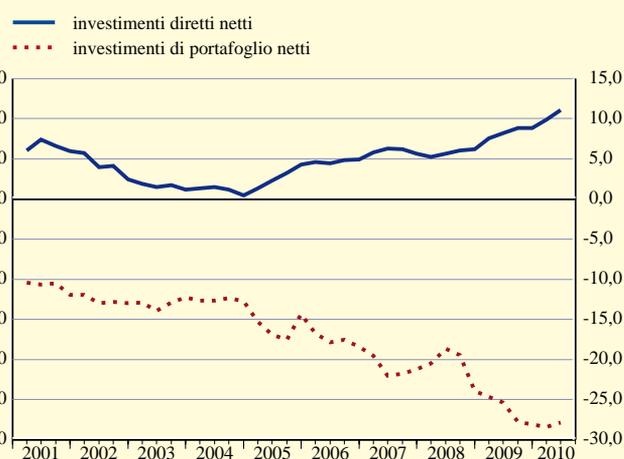
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

**F37 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio**

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



### 7.3 Conto finanziario

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

#### 3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito											
		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario						
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche
									Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche					Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>																		
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		
<b>Transazioni</b>																		
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		
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		
3° trim.	59,2	9,1	-0,9	0,0	10,0	.	4,0	-36,9	1,2	40,9	.	46,1	47,1	6,2	-1,0	.		
2010 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.	22,7	-0,1	-2,2	0,0	2,1	.	13,8	-1,5	0,8	15,3	.	9,0	24,2	4,9	-15,2	.		
set.	15,1	10,9	5,3	0,0	5,6	.	-7,1	-21,4	0,7	14,3	.	11,3	9,1	4,9	2,3	.		
<b>Tassi di crescita</b>																		
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	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		
3° trim.	3,2	5,1	3,8	-12,1	5,2	.	2,9	-9,2	0,4	11,0	.	-1,8	-3,7	-4,6	8,3	.		

#### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario		
					Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	
												Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>												
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
<b>Transazioni</b>												
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
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
3° trim.	70,3	30,6	16,9	13,8	-19,1	9,3	-28,4	.	58,7	19,7	39,0	.
2010 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.	34,3	25,4	17,0	8,5	-8,5	13,0	-21,5	.	17,3	-4,6	21,9	.
set.	31,7	0,3	-5,4	5,6	26,7	4,1	22,6	.	4,7	10,5	-5,7	.
<b>Tassi di crescita</b>												
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	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
3° trim.	4,4	2,5	-0,8	3,6	4,4	1,8	5,7	.	15,5	145,5	2,7	.

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)

**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
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>															
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
<b>Transazioni</b>															
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
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
3° trim.	4,8	1,6	.	.	-17,0	.	.	5,0	.	.	-2,0	15,1	.	.	12,8
2010 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.	79,1	-0,9	.	.	71,6	.	.	0,6	.	.	1,0	7,9	.	.	16,3
set.	-29,0	0,5	.	.	-37,6	.	.	-1,8	.	.	-1,5	9,9	.	.	-3,0
<b>Tassi di crescita</b>															
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	-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
3° trim.	1,7	-13,2	.	.	1,2	.	.	9,6	.	.	5,1	2,4	.	.	-3,0

**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
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>															
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
<b>Transazioni</b>															
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
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
3° trim.	44,5	-2,6	.	.	2,6	.	.	5,1	.	.	.	39,4	.	.	.
2010 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.	86,6	-2,3	.	.	73,0	.	.	0,7	.	.	.	15,2	.	.	.
set.	-21,3	0,8	.	.	-37,7	.	.	3,4	.	.	.	12,3	.	.	.
<b>Tassi di crescita</b>															
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	-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
3° trim.	1,6	-7,6	.	.	0,3	.	.	17,7	.	.	.	6,5	.	.	.

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	10
	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 set. ott.	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7		
	555,6	337,2	346,994	53,0	15,1	150,3	5,9	19,0	125,0	-	-	-	0,3	0,0	25,9	-23,7	53,4		
	Transazioni																		
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-		
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-		
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-		
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	-	-	-		
3° trim.	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	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	-	-	-	-	-		
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	-	-	-	-	-		
3° trim.	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		

### 8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori	
	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
<b>2009</b>	<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
<b>Investimenti diretti</b>	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
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	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
<b>Altri investimenti</b>	-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
<b>dal 3° trim. 2009 al 2° trim. 2010</b>	<b>Transazioni cumulate</b>														
<b>Investimenti diretti</b>	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
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	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
<b>Altri investimenti</b>	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	0,0	-0,1	0,0	-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 <sup>1)</sup>

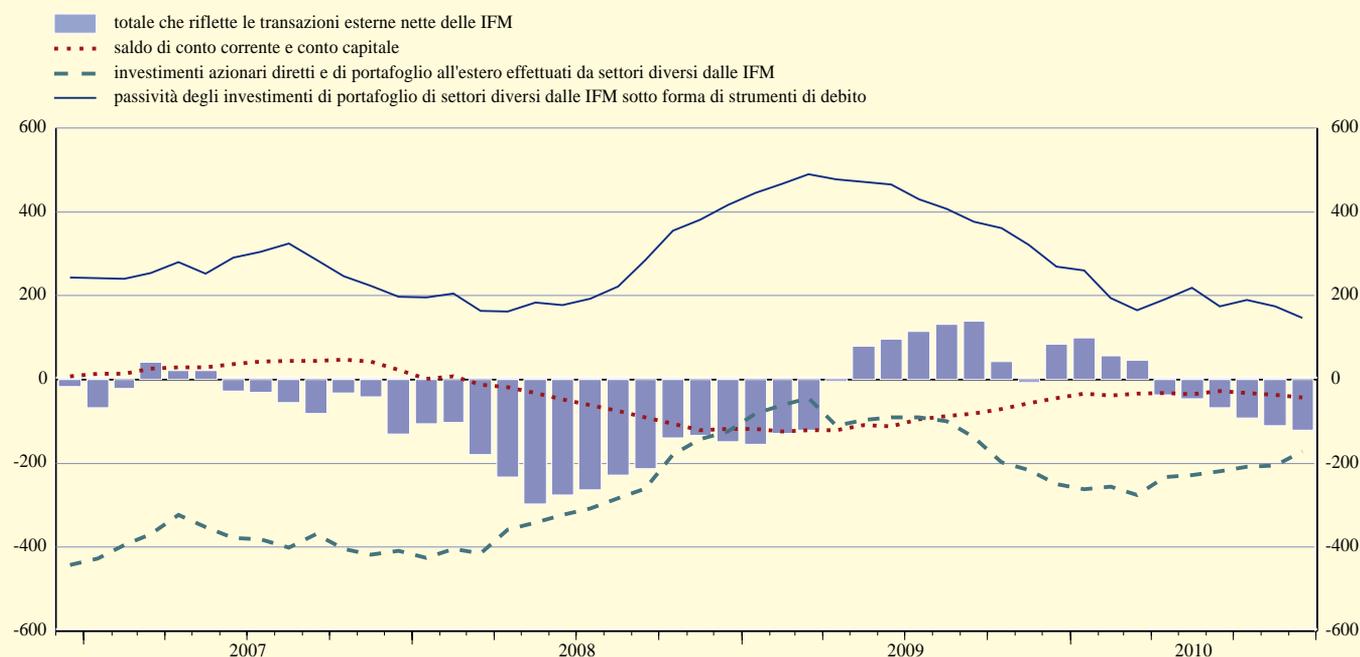
(miliardi di euro; transazioni)

### 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 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
3° trim.	-47,0	-15,1	-26,7	5,8	-10,0	-39,9	13,8	10,6	-20,1	44,5	3,0	-12,8
2009 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.	-3,8	-10,3	-15,4	3,9	-2,1	0,0	8,5	0,4	-8,4	15,9	3,9	-0,1
set.	-15,8	-9,7	-3,4	-5,7	-5,6	-16,6	5,6	16,8	-8,1	15,6	-1,9	-2,9
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2010 set.	-120,5	-43,0	-166,3	82,8	-69,8	-161,1	71,3	147,1	-57,5	95,4	22,0	-41,5

## F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

**7.5 Commercio di beni**
**1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica<sup>1)</sup>**  
(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	771,1	337,9	413,9	1.303,8	1.610,3	1.019,2	232,9	333,9	1.021,7	293,6
2009	-18,1	-22,1	1.276,8	627,1	264,1	354,9	1.062,5	1.259,6	727,7	193,6	315,4	838,3	175,1
2009 4° trim.	-9,3	-14,4	328,4	163,6	66,8	91,8	273,6	321,6	189,8	48,3	78,5	212,3	49,3
2010 1° trim.	12,9	9,5	354,7	176,2	68,9	98,7	292,6	350,8	209,7	52,3	81,8	232,5	53,1
2° trim.	22,3	27,2	377,6	188,4	75,7	103,6	315,7	381,7	231,9	56,0	84,9	251,6	59,3
3° trim.	22,6	26,1	394,4	.	.	.	328,1	393,7	.	.	.	260,7	.
2010 apr.	17,1	19,9	122,1	61,3	23,6	33,6	100,9	122,0	74,0	17,5	27,3	79,8	19,2
mag.	22,9	29,7	124,3	61,5	25,1	34,2	104,1	127,1	77,1	18,2	28,5	83,3	20,3
giu.	26,6	32,0	131,2	65,6	27,0	35,8	110,7	132,6	80,9	20,3	29,1	88,5	19,8
lug.	17,3	25,6	130,7	65,0	26,1	35,7	109,1	130,8	79,3	20,1	28,9	86,8	20,3
ago.	29,8	32,8	131,5	65,8	26,3	35,6	109,3	133,1	81,2	20,0	29,6	88,2	20,5
set.	22,2	21,0	132,2	.	.	.	109,7	129,8	.	.	.	85,6	.
Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,9	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8
2009 3° trim.	-16,6	-15,8	119,8	115,7	117,5	128,7	116,9	107,0	96,7	115,2	135,7	109,6	95,4
4° trim.	-6,7	-7,7	123,2	120,1	121,3	132,5	120,2	111,1	102,4	117,3	138,7	114,6	95,7
2010 1° trim.	11,5	4,6	130,2	126,3	124,3	138,7	126,4	116,1	107,2	123,0	140,5	121,8	94,9
2° trim.	16,2	14,0	134,8	130,9	134,9	141,4	133,4	119,3	110,4	127,4	140,5	126,4	94,8
2010 mar.	20,2	13,5	137,8	131,9	138,8	146,3	136,6	122,9	111,6	133,3	147,5	130,1	101,8
apr.	12,2	8,2	132,3	129,4	127,2	139,9	129,5	116,3	107,8	121,2	137,1	122,0	92,6
mag.	17,1	16,0	133,4	128,3	134,2	140,1	132,0	119,6	110,0	125,4	143,4	126,6	96,8
giu.	19,2	17,9	138,9	135,1	143,3	144,2	138,7	122,0	113,6	135,6	141,0	130,7	94,9
lug.	10,5	10,4	137,8	133,5	139,7	141,5	135,6	119,2	110,4	132,2	138,6	127,0	97,3
ago.	22,8	19,4	139,6	134,9	140,8	145,2	137,2	121,8	112,9	134,2	142,5	130,5	98,6

**2. Prezzi<sup>2)</sup>**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) <sup>3)</sup>							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	1,7	-0,4	2,3	23,8	1,7	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010 1° trim.	103,3	1,6	-0,1	-0,2	0,7	35,6	1,7	104,3	5,3	2,1	-2,4	-0,8	27,2	0,4
2° trim.	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
3° trim.	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	2,0	4,7	25,9	6,7
2010 mag.	105,9	4,5	5,5	0,9	2,6	30,3	4,4	109,6	11,6	11,3	0,2	3,0	33,2	6,0
giu.	106,5	4,6	6,4	1,5	3,1	20,9	4,5	110,7	11,1	12,8	1,6	4,4	25,5	7,0
lug.	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,1	29,2	6,7
ago.	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,3	4,1	110,3	10,1	11,6	1,8	4,7	21,5	6,2
set.	106,2	4,9	6,6	1,9	2,9	21,7	4,8	110,2	11,5	12,6	2,1	5,3	27,1	7,1
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,0	.	.	6,0	.

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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>															
2008	1.561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,2
2009	1.276,8	27,1	40,8	175,2	176,3	49,4	78,7	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,2
2009 2° trim.	311,2	6,6	9,8	42,9	42,4	12,3	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,9
3° trim.	320,5	6,7	10,4	44,4	44,5	12,0	19,6	9,3	36,9	71,7	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
4° trim.	328,4	6,6	10,7	44,9	45,9	12,4	19,8	9,3	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	28,8
2010 1° trim.	354,7	7,0	11,7	46,6	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1
2° trim.	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,7	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
3° trim.	394,4	.	.	.	.	17,2	23,7	12,0	47,9	91,3	23,6	8,9	26,7	18,8	.
2010 apr.	122,1	2,4	4,1	15,7	16,5	5,1	7,4	3,8	14,8	28,0	7,5	2,8	8,6	5,7	9,9
mag.	124,3	2,5	4,2	15,7	17,2	5,1	7,5	3,5	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,9
giu.	131,2	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,7
lug.	130,7	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,0	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,7
ago.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,7	3,0	9,0	6,3	10,8
set.	132,2	.	.	.	.	5,8	7,9	4,2	16,1	30,8	8,0	3,0	9,0	6,3	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>															
2008	1.610,3	30,7	52,1	164,8	184,8	122,0	70,2	32,4	136,0	479,8	184,7	57,4	141,2	81,7	114,7
2009	1.259,6	26,9	37,5	126,9	161,7	81,6	65,2	26,2	115,5	376,7	157,9	43,8	93,9	59,4	87,9
2009 2° trim.	304,4	6,5	8,9	31,0	39,0	18,1	16,2	6,3	30,1	92,3	38,2	10,5	22,9	14,3	19,1
3° trim.	312,2	6,8	9,6	31,7	41,1	21,9	16,1	6,6	25,7	92,6	38,9	10,9	22,7	14,8	22,7
4° trim.	321,6	6,7	9,6	32,5	42,7	23,7	16,1	6,8	28,0	94,2	39,5	10,8	24,3	15,5	21,4
2010 1° trim.	350,8	6,6	10,3	35,1	45,1	24,5	17,1	7,4	29,3	109,7	45,9	11,7	26,8	16,5	22,5
2° trim.	381,7	6,8	11,7	36,5	48,8	27,2	19,5	7,5	32,6	123,8	51,9	12,8	29,4	18,1	19,7
3° trim.	393,7	.	.	.	.	26,5	19,1	7,5	31,2	128,0	56,7	13,0	29,1	19,6	.
2010 apr.	122,0	2,1	3,6	11,7	15,5	8,7	5,9	2,5	10,1	39,4	16,0	4,2	10,0	5,8	6,6
mag.	127,1	2,3	3,8	12,2	16,5	9,7	6,9	2,5	10,1	40,8	17,0	4,2	9,6	6,0	6,7
giu.	132,6	2,4	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,7	18,9	4,5	9,8	6,3	6,5
lug.	130,8	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,5	2,4	10,3	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,4
ago.	133,1	2,3	4,1	13,0	16,9	8,9	6,4	2,5	10,3	43,4	19,2	4,3	10,1	6,6	8,6
set.	129,8	.	.	.	.	8,5	6,2	2,5	10,6	42,1	18,9	4,3	9,5	6,6	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,8	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	7,0
<b>Saldo</b>															
2008	-48,8	4,4	1,8	55,7	49,0	-43,6	16,5	10,4	50,6	-170,3	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	17,2	0,2	3,3	48,2	14,6	-32,2	13,6	8,4	37,2	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,3
2009 2° trim.	6,7	0,1	0,9	11,9	3,4	-5,9	3,0	2,1	8,4	-22,2	-21,3	-3,5	0,0	-1,8	6,8
3° trim.	8,3	-0,1	0,8	12,7	3,4	-9,8	3,5	2,7	11,2	-20,9	-21,1	-3,7	0,0	-0,4	5,2
4° trim.	6,9	-0,1	1,1	12,4	3,2	-11,3	3,6	2,5	10,0	-19,4	-20,7	-3,4	-1,4	-1,2	7,5
2010 1° trim.	3,9	0,4	1,3	11,5	3,3	-11,0	4,3	3,4	11,8	-28,0	-23,6	-3,6	-1,9	0,3	8,5
2° trim.	-4,1	0,6	1,2	11,4	2,9	-11,5	3,4	3,9	12,7	-35,9	-28,6	-4,1	-3,8	0,5	10,8
3° trim.	0,6	.	.	.	.	-9,3	4,6	4,5	16,7	-36,8	-33,1	-4,0	-2,4	-0,8	.
2010 apr.	0,1	0,3	0,5	4,0	0,9	-3,6	1,6	1,3	4,6	-11,3	-8,5	-1,3	-1,4	-0,1	3,3
mag.	-2,8	0,2	0,3	3,5	0,7	-4,5	0,6	1,1	4,9	-11,9	-9,2	-1,3	-1,2	0,3	3,2
giu.	-1,4	0,1	0,4	3,9	1,3	-3,4	1,2	1,5	3,2	-12,7	-10,8	-1,5	-1,2	0,3	4,2
lug.	-0,1	0,3	0,3	3,8	1,2	-3,5	1,4	1,6	5,6	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,3
ago.	-1,7	0,2	0,2	3,9	1,4	-3,1	1,5	1,3	5,6	-13,5	-11,5	-1,3	-1,1	-0,3	2,2
set.	2,4	.	.	.	.	-2,7	1,6	1,6	5,5	-11,3	-10,9	-1,3	-0,5	-0,3	.

Fonte: Eurostat.

## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

(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	95,2	-	-	-	109,8	97,2
2009 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	100,7	94,8	-	-	-	109,5	97,0
set.	102,5	100,9	95,5	-	-	-	110,0	97,2
ott.	106,1	104,3	99,0	-	-	-	113,8	100,4
nov.	104,8	103,0	97,8	-	-	-	112,4	99,1
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2010 nov.	-1,2	-1,3	-1,2	-	-	-	-1,2	-1,3
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2010 nov.	-8,1	-8,4	-7,6	-	-	-	-8,5	-9,3

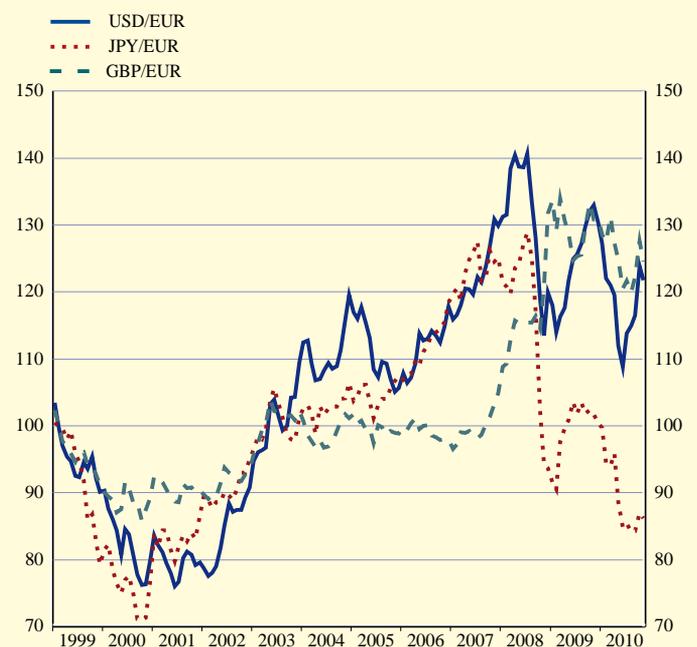
### F39 Tassi di cambio effettivi

(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 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
nov.	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1.544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2010 nov.	0,0	0,4	-2,4	-1,7	-0,9	-0,1	-1,0	-1,8	-2,1	-2,3	0,4	-2,5
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2010 nov.	0,2	-9,8	-4,9	-8,4	-15,3	-11,0	-11,0	-8,3	-14,3	-12,5	-3,2	-14,9
	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 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		
nov.	24,633	15,6466	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717		
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2010 nov.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	0,0	0,4	0,8	-0,4		
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2010 nov.	-4,6	0,0	0,1	0,0	1,7	-5,1	0,0	0,1	1,2	-11,4		
	Real brasiliano <sup>1)</sup>	Yuan renminbi cinese	Corona islandese <sup>2)</sup>	Rupia indiana <sup>3)</sup>	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano <sup>1)</sup>	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 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
nov.	2,3391	9,0895	-	61,4539	12.224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2010 nov.	0,1	-1,9	-	-0,5	-1,5	-1,2	-2,6	-4,3	-1,3	0,4	-0,9	-1,9
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2010 nov.	-9,3	-10,7	-	-11,5	-13,4	-15,8	-13,9	-13,4	-15,2	-2,0	-15,0	-17,7

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 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>IACP</b>											
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 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
ott.	3,6	1,8	2,4	4,5	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,1
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>											
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
<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>											
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
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>											
2010 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
ott.	5,82	3,43	2,46	-	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>											
2010 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
ott.	3,99	1,20	1,19	1,08	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
<b>PIL a prezzi costanti</b>											
2008	6,2	2,5	-1,1	-5,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-13,9	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-5,0
2010 1° trim.	-4,0	1,0	-0,9	-2,6	-5,1	-0,6	-1,1	3,1	-2,6	2,8	-0,3
2° trim.	0,5	2,4	3,0	3,1	-2,9	-0,3	0,5	3,8	-0,5	4,5	1,7
3° trim.	.	.	3,1	.	.	0,8	2,1	4,7	-2,5	6,8	2,8
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>											
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	-1,0
2010 1° trim.	-6,7	2,4	2,8	5,6	12,0	3,9	5,0	0,2	-6,7	7,8	-3,3
2° trim.	-4,2	-2,1	5,1	4,5	7,3	7,8	3,9	-0,5	-7,8	6,0	-1,6
3° trim.	.	.	6,2	.	.	-1,1	.	-3,3	-1,0	5,7	.
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>											
2007	94,3	44,5	170,2	109,6	127,6	71,9	120,2	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	104,7	50,0	177,8	118,2	129,2	71,3	157,9	57,0	56,0	204,4	441,4
2009 4° trim.	107,9	50,8	189,8	125,5	156,3	87,2	170,9	59,6	69,1	205,0	414,1
2010 1° trim.	106,2	49,0	201,5	123,6	162,4	91,1	176,0	57,8	71,7	206,2	432,0
2° trim.	106,5	52,4	202,0	123,9	164,9	89,7	189,8	60,6	77,0	209,3	419,9
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>											
2008	12,5	5,1	6,7	16,3	22,0	10,4	4,3	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,6	4,7	1,1	-7,0	-2,8	1,3	4,2	7,2	4,8	5,7
2010 1° trim.	7,7	-2,5	0,4	-10,3	-18,8	-10,8	1,1	4,9	-	-0,6	4,1
2° trim.	0,4	-0,8	-2,3	-9,3	-15,2	-10,0	-0,8	3,2	-	-1,8	0,4
3° trim.	.	.	-3,6	.	.	.	.	.	-	-2,8	.
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>											
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	7,4	18,5	19,4	18,2	11,3	9,6	7,1	8,6	7,8
3° trim.	10,0	7,0	7,2	16,2	.	18,4	10,9	9,5	.	8,3	.
2010 ago.	10,0	6,9	7,1	-	.	18,4	10,9	9,5	.	8,2	7,7
set.	10,0	6,9	7,3	-	.	.	10,8	9,6	.	8,2	.
ott.	9,9	6,9	.	-	.	.	10,9	9,7	.	8,1	.

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

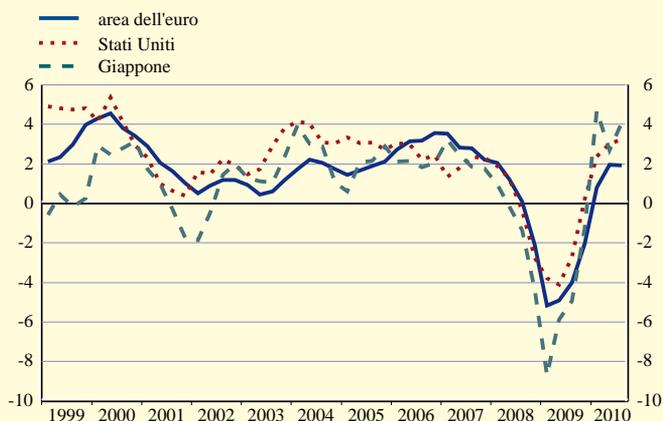
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup> (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 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup>	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; <sup>3)</sup> dati di fine periodo	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>5)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
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	-2,7	3,0	8,8	9,7	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,2	73,3
3° trim.	1,2	-2,0	3,2	7,1	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-	-
2010 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	-	-	6,3	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
ott.	1,2	-	-	6,7	9,6	3,2	0,29	2,82	1,3898	-	-
nov.	-	-	-	-	-	-	0,29	3,12	1,3661	-	-
<b>Giappone</b>											
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	-5,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-	-
2009 3° trim.	-2,2	0,8	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
4° trim.	-2,0	-3,6	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	-	-
2010 1° trim.	-1,2	-3,7	4,7	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
2° trim.	-0,9	-1,2	2,7	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	-	-
3° trim.	-0,8	-	4,1	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	-	-
2010 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	-	-	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
ott.	0,2	-	-	4,5	-	2,7	0,20	1,01	113,67	-	-
nov.	-	-	-	-	-	-	0,19	1,27	112,69	-	-

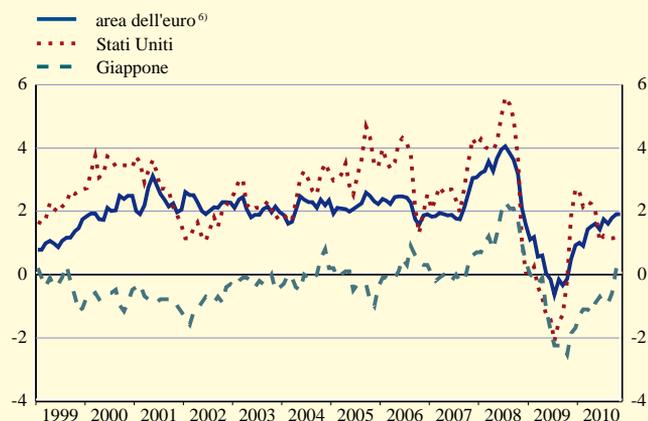
### F41 PIL a prezzi costanti

(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	<b>S12</b>
F2	Contropartite	<b>S12</b>
F3	Componenti degli aggregati monetari	<b>S13</b>
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	<b>S13</b>
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	<b>S14</b>
F6	Prestiti alle famiglie	<b>S14</b>
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	<b>S16</b>
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	<b>S16</b>
F9	Depositi totali per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	<b>S17</b>
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	<b>S17</b>
F11	Depositi totali per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	<b>S18</b>
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	<b>S18</b>
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	<b>S19</b>
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	<b>S20</b>
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	<b>S35</b>
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	<b>S37</b>
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S38</b>
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S39</b>
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	<b>S40</b>
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	<b>S41</b>
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	<b>S43</b>
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	<b>S43</b>
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	<b>S44</b>
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	<b>S44</b>
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	<b>S45</b>
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	<b>S45</b>
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	<b>S46</b>
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	<b>S55</b>
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	<b>S55</b>
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	<b>S60</b>
F31	Debito (definizione di Maastricht)	<b>S60</b>
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	<b>S61</b>
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	<b>S61</b>
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	<b>S62</b>
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	<b>S62</b>
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	<b>S65</b>
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	<b>S65</b>
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	<b>S70</b>
F39	Tassi di cambio effettivi	<b>S73</b>
F40	Tassi di cambio bilaterali	<b>S73</b>
F41	PIL a prezzi costanti	<b>S76</b>
F42	Indici dei prezzi al consumo	<b>S76</b>





## 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](http://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'EURO<sup>1)</sup>

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette<sup>3)</sup>. 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](http://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 <sup>4)</sup>

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 <sup>4)</sup>

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](http://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](http://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](mailto: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 1° dicembre 2010.

Tutti i dati relativi al 2009 e ad anni successivi si riferiscono agli Euro 16 (ovvero all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia) per tutte le serie, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie e l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva (cfr. più avanti per dettagli). Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole. In tali casi, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per l'anno di ingresso nell'area dell'euro di Grecia (2001), Slovenia (2007), Cipro (2008), Malta (2008) e Slovacchia (2009), calcolate su basi che coprono l'anno precedente quello di ingresso, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dell'entrata di tali paesi nell'area dell'euro.

Le serie statistiche che fanno riferimento alla composizione evolutiva dell'area dell'euro si basano su quella che era la composizione dell'area nel periodo al quale le stesse si riferiscono. Pertanto, i dati antecedenti il 2001 si riferiscono agli Euro

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

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

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

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

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

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

1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) e nello *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione "fino a  $n$  anni" equivale a "non superiore a  $n$  anni".

#### PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

#### STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento

fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei deposi-

ti *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

## MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati 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/2008/32<sup>2)</sup>.

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 sudi-

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 Svensson<sup>3)</sup>. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

## I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei

consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine<sup>4)</sup>. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici<sup>5)</sup>. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007<sup>6)</sup>. 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 <sup>7)</sup> e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 <sup>8)</sup>. 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 2000<sup>9)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche<sup>10)</sup>. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5<sup>a</sup> edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>11)</sup>, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)<sup>12)</sup>. 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](http://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 <sup>1)</sup>



### 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-

<sup>1)</sup> 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.

## 2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati,

rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.



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



Target2<sup>1)</sup> è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro, presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica; fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Oltre 4.400 banche, nonché 22 banche centrali nazionali, fanno ricorso a Target2 per eseguire pagamenti propri o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, oltre 50.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2.

I partecipanti si avvalgono di Target2 per i pagamenti urgenti di importo rilevante, incluso quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il *Continuous Linked Settlement* (CLS) ed Euro1, nonché per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di importo minore disposti dalla clientela. Target2 garantisce la definitività del regolamento su base giornaliera delle transazioni, rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

### I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel terzo trimestre del 2010 su Target2 sono state regolate 21.565.535 transazioni, per un valore totale di 150.281 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 326.751 transazioni e a un valore di 2.277 miliardi di euro. Il giorno del trimestre di maggiore traffico del semestre è stato il 30 settembre, quando sono stati trattati in totale 475.913 pagamenti, in coincidenza con il picco che solitamente si osserva l'ultimo giorno lavorativo del trimestre.

Con una quota di mercato del 59 per cento in termini di volume e del 91 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati. La quota media dei pagamenti interbancari è stata

pari al 42 per cento in termini di volume e al 94 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è stato di 15,7 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela di 0,7 milioni di euro. Il 66 per cento dei pagamenti è stato di importo unitario inferiore a 50.000 euro, mentre l'11 per cento è stato di importo superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 273 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro.

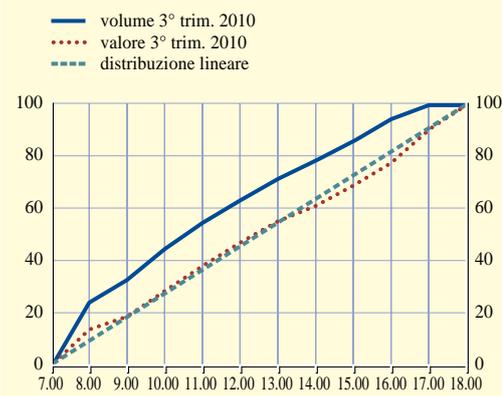
### ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornaliera del traffico di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti allo scadere di ciascuna ora della giornata operativa, per il terzo trimestre 2010. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare, con il 70 per cento del volume già scambiato alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,6 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. Alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) il 56 per cento del valore scambiato in Target2 era già stato regolato, raggiungendo il 92 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di valore, la curva è molto vicina alla distribuzione lineare, a indicare che le operazioni sono distribuite in maniera uniforme nel corso

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

#### Andamento infragiornaliero

(percentuali)



di tutta la giornata e che la liquidità circola in modo adeguato tra i partecipanti, assicurando il regolare svolgimento delle transazioni Target2.

#### DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2

Nel terzo trimestre del 2010 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un in-

tervallo pari o superiore a dieci minuti. La piena disponibilità di Target2 ha permesso che tutti i pagamenti venissero regolati, in media, in meno di cinque minuti, soddisfacendo a pieno le aspettative riposte sul sistema.

In due occasioni l'operatività di Target2 è stata prolungata di un'ora (l'8 luglio e il 13 settembre). Tali eventi sono da attribuire rispettivamente alle difficoltà tecniche di un sistema ancillare critico e di un *proprietary home account (PHA) system*.

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

(numero dei pagamenti)	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.
<b>Target2</b>					
Volume totale	22.078.092	23.484.185	21.701.047	22.532.655	21.565.535
Media giornaliera	334.517	361.295	344.461	357.661	326.751
<b>Euro1 (EBA)</b>					
Volume totale	14.650.126	15.154.195	14.200.046	14.971.067	14.755.175
Media giornaliera	221.972	233.141	225.398	237.636	223.563

**Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni**

(miliardi di euro)	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.
<b>Target2</b>					
Valore totale	132.263	137.942	138.751	153.299	150.281
Media giornaliera	2.004	2.122	2.202	2.433	2.277
<b>Euro1 (EBA)</b>					
Valore totale	15.583	15.416	15.294	16.152	15.199
Media giornaliera	236	237	243	256	230

## 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 settembre e novembre 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](mailto: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. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel e D. Santabárbara, aprile 2009.

- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, di R. Ritter, aprile 2009.
- 104 *Fiscal policy challenger in oil-exporting countries: a review of key issues*, di M. Sturm, F. Gurtner e J. González Alegre, giugno 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, di L. Bè 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.
- 121 *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*, di P. Rother, L. Schuknecht e J. Stark, novembre 2010.

#### RESEARCH BULLETIN

*Research Bulletin n. 8*, marzo 2009.

*Research Bulletin n. 9*, marzo 2010.

*Research Bulletin n. 10*, giugno 2010.

*Research Bulletin, n. 11*, novembre 2010.

#### WORKING PAPER SERIES

- 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. Déés, H. Pesaran, V. Smith e R. P. Smith, settembre 2010.
- 1240 *Monetary policy, asset prices and consumption in China*, di T. Koivu, settembre 2010.
- 1241 *Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future*, di C. Nickel, P. Rother e L. Zimmermann, settembre 2010.
- 1242 *Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?*, di K. Dybczak e K. Galuščák, settembre 2010.
- 1243 *Current account determinants and external sustainability in periods of structural change*, di S. N. Brissimis, G. Hondroyiannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas e M. A. Vasardani, settembre 2010.
- 1244 *Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?*, di É. K. Polgár e J. Wörz, settembre 2010.
- 1245 *Firms and the global crisis: French exports in the turmoil*, di J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni e V. Vicard, settembre 2010.
- 1246 *Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)*, di G. de Bondt e E. Hahn, settembre 2010.
- 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. Rodriguez-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.
- 1260 *A decade (and a global financial crisis) after Blinder: the interaction between researchers and policy-makers in central banks*, di M. Bussière e L. Stracca, novembre 2010.
- 1261 *Surprising comparative properties of monetary models: results from a new model database*, di J. B. Taylor e V. Wieland, novembre 2010.
- 1262 *The impact of supply constraints on bank lending in the euro area - crisis induced crunching?*, di H. S. Hempell e C. Kok Sørensen, novembre 2010.
- 1263 *Autoregressions in small samples, priors about observables and initial conditions*, di M. Jarociński e A. Marcet, novembre 2010.

- 1264 *On approximating DSGE models by series expansions*, di G. Lombardo, novembre 2010.
- 1265 *How much does the public know about the ECB's monetary policy? Evidence from a survey of Dutch households*, di C. van der Cruijssen, D.-J. Jansen e J. de Haan, novembre 2010.
- 1266 *Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area*, di S. Hauptmeier, J. Sanchez Fuentes e L. Schuknecht, novembre 2010.
- 1267 *Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area*, di T. Cwik e V. Wieland, novembre 2010.
- 1268 *Changes in the Austrian structure of wages, 1996-2002: evidence from linked employer-employee data*, di W. Pointner e A. Stiglbauer, novembre 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.

*T2S: half-way to delivery*, ottobre 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](http://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.