



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

BOLLETTINO MENSILE MARZO





EDITORIALE

Nella riunione del 3 marzo, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Le informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 3 febbraio indicano un aumento dell'inflazione, ampiamente riconducibile al rincaro delle materie prime. L'analisi economica segnala che i rischi per le prospettive sui prezzi sono orientati verso l'alto, mentre il ritmo dell'espansione monetaria di fondo rimane moderato. I recenti dati economici confermano una dinamica di fondo dell'attività ancora positiva nell'area dell'euro, seppure a fronte di un grado di incertezza persistentemente elevato. L'attuale orientamento della politica monetaria, assai accomodante, offre considerevole sostegno all'economia. È fondamentale che la recente accelerazione dei prezzi non generi pressioni inflazionistiche generalizzate a medio termine. Un atteggiamento molto vigile è necessario in vista di contenere i rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi. Nel complesso, il Consiglio direttivo resta pronto a intervenire con fermezza e tempestività per assicurare che non si concretizzino i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Il continuo saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione risulta essenziale.

Il Consiglio direttivo ha altresì deciso di seguire 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 sesto periodo di mantenimento del 2011, il 12 luglio. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di effettuare tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi e aggiudicazione il 27 aprile, il 25 maggio e il 29 giugno; a ciascuna di queste si applicherà un tasso corrispondente alla media dei tassi delle ORP condotte nell'arco della rispettiva durata.

Come è stato già precisato, l'offerta di liquidità e le modalità di aggiudicazione saranno adeguate 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, dopo l'incremento dello 0,3 per cento sul periodo precedente registrato dal PIL in termini reali dell'area dell'euro nel terzo e nel quarto trimestre del 2010, i recenti dati statistici e i risultati delle ultime indagini congiunturali seguitano a confermare una positiva dinamica di fondo dell'attività economica nell'area per gli inizi di quest'anno. In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero continuare a essere sostenute dalla ripresa economica in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato il grado di fiducia relativamente elevato delle imprese nell'area, la domanda interna del settore privato dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita, beneficiando dell'orientamento molto accomodante della politica monetaria e delle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in diversi comparti.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche di marzo 2011 formulate per l'area dell'euro dagli esperti della BCE, che indicano una crescita annua del PIL in termini reali compresa tra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2011 e tra lo 0,8 e il 2,8 per cento l'anno seguente. Rispetto all'esercizio di dicembre 2010, svolto dagli esperti dell'Eurosistema, i limiti inferiori di tali intervalli sono stati rivisti al rialzo, alla luce delle migliori prospettive per l'economia mondiale (e quindi per le esportazioni dell'area dell'euro) nonché per la domanda interna. Le proiezioni di marzo degli esperti della BCE sono sostanzialmente in linea con

le previsioni delle organizzazioni internazionali.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo queste prospettive economiche sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati in un contesto di elevata incertezza. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a crescere più rapidamente rispetto alle attese, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro; inoltre, il clima di fiducia positivo delle imprese potrebbe contribuire all'attività interna dell'area più di quanto ci si aspetti al momento. Dall'altro lato, i rischi al ribasso riguardano le tensioni in atto in alcuni segmenti dei mercati finanziari e la loro potenziale propagazione all'economia reale dell'area dell'euro; inoltre sono connessi agli ulteriori rincari delle materie prime, soprattutto per effetto delle rinnovate tensioni geopolitiche, alle spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto concerne i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che in febbraio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,4 per cento nell'area dell'euro, dopo il 2,3 per cento di gennaio. L'incremento dei tassi di inflazione osservato agli inizi dell'anno è ampiamente riconducibile alla componente delle materie prime. La pressione derivante dai bruschi rincari dei beni energetici e alimentari è ravvisabile anche nelle prime fasi del processo produttivo. È indispensabile che l'aumento dell'inflazione armonizzata non provochi effetti di secondo impatto, dando luogo a pressioni inflazionistiche generalizzate nel medio periodo. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine devono rimanere 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.

Le proiezioni macroeconomiche di marzo formulate dagli esperti della BCE per l'area dell'euro collocano il tasso annuo di inflazione armonizzata tra il 2,0 e il 2,6 per cento nel

2011 e tra l'1,0 e il 2,4 per cento nel 2012. Rispetto all'esercizio dello scorso dicembre, svolto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli sono stati rivisti al rialzo, soprattutto per il considerevole rincaro dell'energia e dei prodotti alimentari. Occorre rilevare che le proiezioni si basano sui prezzi impliciti nei contratti *future* a metà febbraio 2011, per cui non tengono conto dei più recenti incrementi dei corsi petroliferi. Va inoltre notato che si ipotizza il perdurare di una dinamica interna moderata per quanto concerne il processo di formazione di salari e prezzi.

I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi sono orientati verso l'alto; in particolare riguardano rincari delle materie prime, energetiche e non, più elevati di quanto ipotizzato. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le ipotesi correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Infine, i rischi sono connessi anche a pressioni interne sui prezzi più accentuate rispetto alle attese, a fronte della ripresa economica in atto. Le scelte degli operatori che determinano salari e prezzi non dovrebbero indurre effetti di secondo impatto generalizzati a seguito di quotazioni più elevate delle materie prime.

Passando all'analisi monetaria, in gennaio il tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è sceso all'1,5 per cento, dall'1,7 di dicembre, mentre quello dei prestiti al settore privato è aumentato dall'1,9 al 2,4 per cento. Guardando oltre la dinamica dei singoli mesi e gli effetti di fattori straordinari, le tendenze di crescita dell'aggregato monetario ampio e dei prestiti confortano la valutazione che il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è ancora moderato e che le pressioni inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute a medio-lungo termine. Al tempo stesso, la crescita modesta della moneta e del credito ha finora consentito soltanto un parziale riassorbimento dell'ingente ammontare di liquidità monetaria accumulata nell'economia prima del periodo di tensioni finanziarie. Questa

liquidità potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi che attualmente emergono nei mercati delle materie prime in seguito alla vigorosa espansione economica e all'abbondante liquidità su scala mondiale.

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è ulteriormente ridotto, collocandosi in gennaio al 3,2 per cento, per effetto del basso livello di remunerazione dei depositi a vista. Al tempo stesso, l'inclinazione della curva dei rendimenti si è ancora lievemente accentuata all'inizio dell'anno; ciò implica che l'appetibilità degli strumenti a breve termine compresi in M3 continua a diminuire rispetto a quelli a più lungo termine, meglio remunerati, non inclusi in tale aggregato.

Dal lato delle contropartite, l'aumento del tasso di espansione sui dodici mesi registrato in gennaio dai prestiti bancari al settore privato è riconducibile a una maggiore erogazione a favore delle famiglie e delle società non finanziarie. La crescita dei prestiti è divenuta positiva per quest'ultimo comparto, raggiungendo in gennaio lo 0,4 per cento dopo il -0,2 di dicembre, mentre per le famiglie si è ulteriormente rafforzata, dal 2,9 al 3,1 per cento. Complessivamente i prestiti al settore privato non finanziario hanno evidenziato un graduale incremento negli ultimi trimestri, allorché la crescita economica acquisiva slancio.

Gli ultimi dati confermano altresì che le banche hanno continuato ad accrescere i prestiti a favore dell'economia dell'area dell'euro, mentre le dimensioni complessive dei loro bilanci sono rimaste sostanzialmente invariate. È importante che le banche seguitino ad ampliare l'offerta di credito al settore privato, a fronte dell'aumento della domanda. Ove necessario, per raccogliere questa sfida le banche devono senza meno trattenere gli utili, ricorrere al mercato per rafforzare ulteriormente la propria componente patrimoniale, oppure sfruttare appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione. In particolare, le banche che al momento hanno un accesso li-

mitato al finanziamento sul mercato devono incrementare con urgenza il proprio capitale e il proprio livello di efficienza.

In sintesi, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. Le informazioni che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 3 febbraio indicano un aumento dell'inflazione, ampiamente riconducibile al rincaro delle materie prime. L'analisi economica segnala che i rischi per le prospettive sui prezzi sono orientati verso l'alto, mentre la verifica incrociata con l'analisi monetaria mostra che il ritmo dell'espansione monetaria di fondo rimane moderato. I recenti dati economici confermano una dinamica di fondo dell'attività ancora positiva nell'area dell'euro, seppure a fronte di un grado di incertezza persistentemente elevato. L'attuale orientamento della politica monetaria, assai accomodante, offre considerevole sostegno all'economia. È fondamentale che la recente accelerazione dei prezzi non generi pressioni inflazionistiche generalizzate a medio termine. Un atteggiamento molto vigile è necessario in vista di contenere i rischi verso l'alto per la stabilità dei prezzi. Nel complesso, il Consiglio direttivo resta pronto a intervenire con fermezza e tempestività per assicurare che non si concretizzino i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Il continuo saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione risulta essenziale.

Quanto alle politiche di bilancio, occorre che nel 2011 tutti i governi diano piena attuazione ai rispettivi piani di risanamento. Ove necessario, devono essere tempestivamente intrapresi ulteriori interventi correttivi per assicurare progressi verso la sostenibilità delle finanze pubbliche. Oltre l'orizzonte del 2011 i paesi devono specificare misure ambiziose e concrete nell'ambito dei programmi di risanamento pluriennali per rafforzare la credibilità dei propri obiettivi, consistenti nell'assicurare la rapida correzione dei disavanzi eccessivi e nel ripristinare posizioni di bilancio prossime al pareggio oppure in avanzo. Corroborare la fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche è fondamentale, poiché

in questo modo diminuiranno i premi per il rischio di interesse e miglioreranno le condizioni per una crescita solida e durevole.

Al tempo stesso è indispensabile che nell'area dell'euro siano attuate riforme strutturali consistenti e di ampia portata, per rafforzare il potenziale di crescita, la competitività e la flessibilità al suo interno. Nei mercati dei beni e servizi dovrebbero essere ulteriormente perseguite, in particolare, politiche di stimolo alla concorrenza e all'innovazione. Sul fronte del mercato del lavoro, la priorità va accordata al potenziamento della flessibilità salariale e degli incentivi all'occupazione, nonché all'eliminazione delle rigidità di mercato.

La crisi del debito sovrano che attualmente investe l'area dell'euro ha accentuato la necessità di una riforma ambiziosa del quadro di

governance economica dell'area. Il Consiglio direttivo ritiene che le proposte legislative presentate dalla Commissione europea permettano di compiere alcuni progressi nel miglioramento della sorveglianza economica e di bilancio nell'area. In materia di sorveglianza manca tuttavia quel salto di qualità necessario ad assicurare il regolare funzionamento dell'Unione economica e monetaria. Come indicato nel parere della BCE adottato il 17 febbraio in merito a tali proposte, affinché il nuovo quadro risulti realmente efficace nel lungo termine occorrono requisiti più stringenti, una maggiore automaticità delle procedure e una più chiara attenzione ai paesi più vulnerabili che registrano perdite di competitività.

Questo numero del Bollettino contiene un articolo che espone i tratti salienti della riforma della *governance* economica nell'area dell'euro.



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE MARZO 2011

Nel 2011 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 100 euro

© Banca centrale europea, 2011

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 2 marzo 2011.*

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

*Stampato nel mese di marzo 2011
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

Andamento della finanza pubblica

Riquadri:

- 1 L'importanza dell'area dell'euro
come mercato d'esportazione **22**
- 2 Fattori permanenti e temporanei della
crescita dell'aggregato monetario ampio **26**
- 3 Condizioni di liquidità e operazioni
di politica monetaria nel periodo dal
10 novembre 2010 all'8 febbraio 2011 **39**
- 4 I motivi all'origine della recente
differenziazione fra il profilo
di crescita dei prestiti delle IFM
per l'acquisto di abitazioni e quello
del credito al consumo **57**
- 5 La misurazione dell'impatto
dell'imposizione indiretta sull'inflazione
armonizzata nell'area dell'euro **62**
- 6 Revisioni recenti delle previsioni
sulla crescita dell'attività **74**
- 7 Andamenti recenti della bilancia
dei pagamenti dell'area dell'euro **80**
- 8 Mobilità nel mercato del lavoro
e cambiamenti della situazione
lavorativa nell'area dell'euro **88**
- 9 Proiezioni macroeconomiche per
l'area dell'euro formulate
dagli esperti della BCE **91**
- 10 La dinamica del debito pubblico
e del saldo di bilancio primario
negli Stati membri dell'UE **101**

5 ARTICOLI

La riforma della *governance* economica
nell'area dell'euro: elementi essenziali **105**

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

25 ALLEGATI

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

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

96 Pubblicazioni prodotte dalla Banca
centrale europea **VII**

Glossario **IX**

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Alla fine del 2010 la ripresa dell'economia mondiale si è dimostrata sempre più in grado di autosostenersi, pur con profili di crescita diversi tra paesi e regioni. Al tempo stesso si intensificano anche le spinte inflazionistiche su scala internazionale, alimentate in particolare dall'aumento dei prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere. L'inflazione resta finora contenuta nelle economie avanzate, ma ha subito un graduale aumento nella seconda metà del 2010 e agli inizi del 2011. Ha invece registrato una notevole ascesa nelle economie emergenti più dinamiche e contraddistinte da consumi elevati di energia, dove in alcuni casi sono state avvertite pressioni di surriscaldamento.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La crescita mondiale è tornata a rafforzarsi nell'ultimo trimestre del 2010, dopo aver temporaneamente rallentato nel terzo. Al tempo stesso, paesi e regioni si trovano in posizioni diverse rispetto al ciclo e le statistiche più recenti sul PIL sottolineano che il ritmo della ripresa è disomogeneo nelle diverse economie. Gli Stati Uniti hanno continuato a recuperare nel quarto trimestre, sorretti dall'espansione della domanda privata e dell'interscambio. In Giappone e nel Regno Unito l'attività in termini reali si è ridotta verso la fine del 2010, per motivi principalmente riconducibili allo scadere delle misure governative nel primo paese e alle condizioni meteorologiche avverse nel secondo. In generale, l'esigenza di proseguire la ristrutturazione dei bilanci del settore privato e la debolezza dei mercati del lavoro continuano a influire in senso negativo sugli andamenti economici dei paesi avanzati. Per quanto concerne invece le economie emergenti in rapida crescita, molte sono prossime al pieno utilizzo della capacità produttiva e alcune avvertono pressioni di surriscaldamento. Nonostante il graduale ritiro delle politiche fiscali e monetarie favorevoli, il ritmo di crescita dei paesi emergenti dell'Asia si è mantenuto robusto nel quarto trimestre grazie al vigore della domanda interna e degli investimenti fissi. In America latina, la crescita è diventata più sostenibile nella seconda metà del 2010 per il venir meno dell'impatto esercitato dalle misure di stimolo e dal ciclo delle scorte.

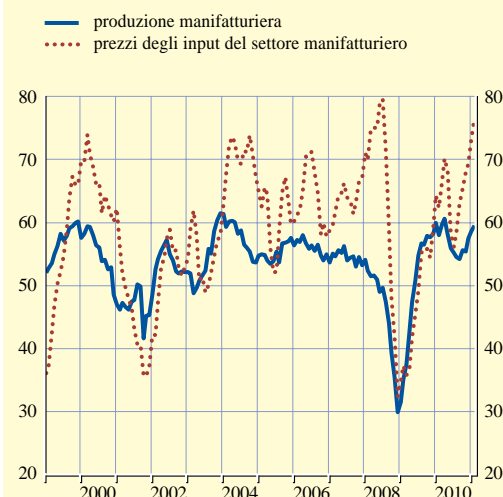
Le ultime statistiche disponibili segnalano che la ripresa economica è sempre più generalizzata e che continua a rafforzarsi sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. I riscontri più recenti basati su indicatori mostrano inoltre che l'economia mondiale ha continuato ad accelerare nei primi due mesi del 2011. A febbraio l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo alla produzione manifatturiera è salito a 59,5 per cento (da 58,7 in gennaio) e si colloca attualmente sul livello più elevato da aprile 2010. L'aumento è stato altresì accompagnato da una crescita della componente del PMI relativa ai nuovi ordinativi, a indicare prospettive favorevoli per l'attività.

In linea con gli andamenti economici mondiali, l'interscambio internazionale ha recuperato nell'ultimo trimestre del 2010. I dati più recenti disponibili ne segnalano un'espansione in volume pari all'1,8 per cento in dicembre rispetto al mese precedente, dopo un'evoluzione analoga in novembre. La crescita riflette in larga misura l'incremento della domanda di importazioni da parte delle economie emergenti, soprattutto Cina e India. Gli indicatori basati sulle indagini congiunturali mostrano che il consolidamento della ripresa del commercio mondiale è proseguito nel 2011, in presenza di un ulteriore aumento del PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero in febbraio. Il riquadro 1 presenta sinteticamente l'importanza dell'area dell'euro come mercato d'esportazione.

Nel corso del 2010, i rincari del petrolio e delle materie prime non petrolifere hanno determinato un'intensificazione delle spinte inflazionistiche nelle economie sia avanzate sia emergenti. Tuttavia, in linea con le differenze in termini di profilo di crescita e paniere dei consumi, l'inflazione non ha seguito andamenti omogenei tra paesi e regioni. Nelle economie avanzate è gradualmente

Figura 1 PMI manifatturiero mondiale

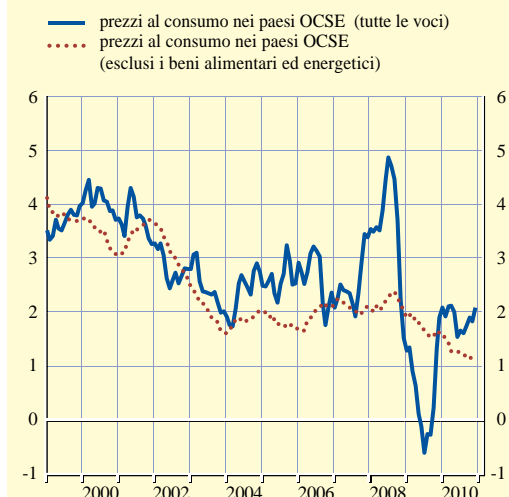
(dati mensili; indice di diffusione)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

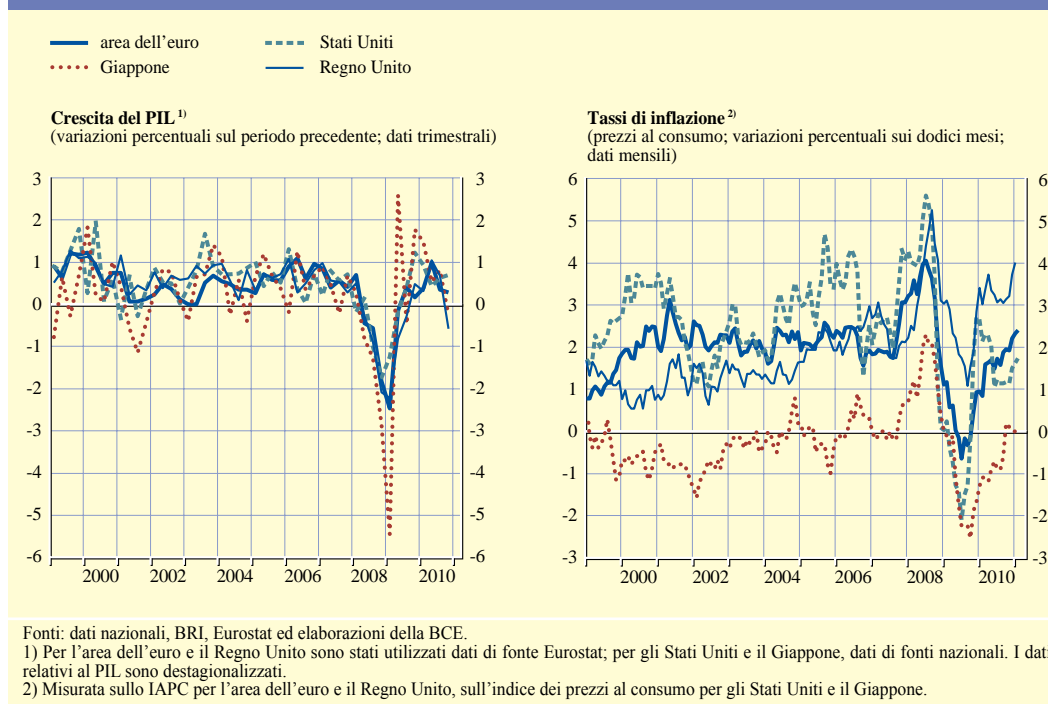
salita durante la seconda metà del 2010 e agli inizi del 2011, per poi mantenersi su livelli ridotti riflettendo il perdurare di ampi margini di capacità inutilizzata. Gli ultimi mesi hanno tuttavia visto accumularsi pressioni inflattive, in particolare nelle prime fasi della produzione, che sono principalmente riconducibili all'aumento dei prezzi delle materie prime. Ciò appare evidente dal *Global PMI Input Price Index* relativo al settore manifatturiero, che in febbraio ha raggiunto il massimo degli ultimi due anni e mezzo (cfr. figura 1). Nei paesi dell'OCSE l'inflazione al consumo complessiva sui dodici mesi è salita al 2,1 per cento in dicembre, dall'1,8 di novembre. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è stato pari all'1,2 per cento, invariato rispetto a novembre (cfr. figura 2). Nelle economie emergenti più dinamiche, l'inflazione è invece aumentata a causa del vigore della crescita e dei rincari delle materie prime.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la ripresa dell'attività economica è proseguita nel quarto trimestre del 2010, dopo avere registrato un indebolimento attorno alla metà dello scorso anno. La seconda stima del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è salita allo 0,7 per cento sul periodo precedente (2,8 per cento in ragione d'anno), dallo 0,6 del terzo trimestre e dallo 0,4 del secondo (cfr. figura 3). Tale risultato ha riflesso l'accelerazione della spesa per consumi e il contributo positivo dell'interscambio, dovuto al fatto che le esportazioni hanno continuato a espandersi e le importazioni sono diminuite. Anche gli investimenti in attrezzature e software sono aumentati, sebbene a un ritmo inferiore rispetto ai trimestri precedenti. Ha invece agito da freno il contributo significativamente negativo dell'accumulo delle scorte. Il ruolo sempre maggiore della domanda interna come determinante della crescita – rispetto a fattori temporanei quali l'accumulo delle scorte – potrebbe segnalare che la ripresa si avvia a diventare più sostenibile.

Guardando al futuro, le prospettive per la crescita nel breve periodo restano positive in presenza di un miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, di condizioni di finanziamento sempre più favorevoli e di politiche monetarie e fiscali ancora espansive. I dati ad alta

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



frequenza per i primi due mesi del 2011 indicano che l'attività economica continua a rafforzarsi. Gli alti livelli di disoccupazione, la necessità di proseguire l'azione di risanamento dei bilanci delle famiglie e l'evoluzione ancora deludente del mercato delle abitazioni dovrebbero tuttavia continuare a influire negativamente sulla ripresa. È probabile che gli andamenti dell'attività e dei prezzi nel settore dell'edilizia residenziale restino per qualche tempo deboli, rispecchiando tassi di morosità sui mutui ancora elevati e un perdurante eccesso di offerta di alloggi. Il nuovo pacchetto fiscale annunciato a dicembre 2010 – che comprende fra l'altro un'estensione dei sussidi di disoccupazione e dei precedenti sgravi fiscali – dovrebbe contribuire a migliorare le prospettive di crescita nel breve periodo, pur alimentando nel contempo i timori del mercato circa le prospettive dei conti pubblici.

Le spinte sui prezzi sono rimaste generalmente contenute, nonostante una lieve intensificazione nel periodo recente. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) ha registrato un aumento in gennaio (all'1,6 per cento, dall'1,5 di dicembre), che ha continuato a riflettere in larga misura l'impatto dei rincari dei beni energetici e alimentari. Anche il tasso calcolato al netto di queste due componenti è aumentato in gennaio, all'1,0 per cento, a indicare che l'inflazione di fondo potrebbe avere superato il punto di svolta inferiore. Gli andamenti dei costi delle abitazioni esercitano ancora spinte al ribasso sull'inflazione complessiva, poiché il tasso sui dodici mesi ottenuto escludendo gli alloggi è stato pari al 2,1 per cento in gennaio. In prospettiva, l'esistenza di volumi ancora considerevoli – seppur in calo – di capacità inutilizzata nell'economia dovrebbe continuare a mantenere basse le pressioni di fondo sui prezzi.

Nella sua dichiarazione del 26 gennaio 2011 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha rilevato che l'economia continua a recuperare, sebbene a ritmi finora insufficienti a determinare un miglioramento significativo delle condizioni nel mercato del lavoro. Nel contesto di disoccupazione elevata e inflazione di fondo ridotta, il FOMC ha continuato a prefigurare che le condizioni

economiche dovrebbero giustificare livelli eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Fund per un periodo prolungato. Ha inoltre confermato l'intenzione di completare il piano di acquisti di titoli del Tesoro a più lungo termine per un importo pari a 600 miliardi di dollari entro la fine del secondo trimestre del 2011 con lo scopo di sostenere la ripresa dell'economia.

GIAPPONE

In Giappone l'economia si è contratta nel quarto trimestre del 2010, dopo avere registrato tassi di espansione robusti nei tre trimestri precedenti. La stima preliminare del Cabinet Office mostra che il PIL in termini reali è sceso dello 0,3 per cento sul trimestre precedente, soprattutto a causa del brusco calo dei consumi privati (dovuto al ritiro degli incentivi all'acquisto di autovetture efficienti nel consumo di carburante) e della flessione delle vendite di sigarette successiva all'aumento dell'aliquota d'imposta sui tabacchi in ottobre. Anche le esportazioni si sono ridotte nel quarto trimestre. Il ridimensionamento del PIL è stato inferiore alle attese, grazie alla tenuta degli investimenti fissi e in edilizia residenziale e al contributo positivo delle scorte. Nel 2010 il PIL in termini reali è salito complessivamente del 3,9 per cento rispetto all'anno precedente, per motivi in parte riconducibili alle misure di stimolo fiscale e all'aumento della domanda estera. In prospettiva, i recenti indicatori ad alta frequenza segnalano un miglioramento del clima economico e un graduale rafforzamento dell'attività dagli inizi del 2011. Tali andamenti sono trainati dall'accelerazione del settore manifatturiero e dall'espansione della domanda estera, soprattutto di quella proveniente dalle economie asiatiche emergenti.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata pari a zero in gennaio, invariata rispetto a dicembre. Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi si è collocato a -0,2 per cento (-0,4 in dicembre) e quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici a -0,6 per cento (-0,7 in dicembre). L'inflazione complessiva è stata trainata in parte dagli andamenti dei prezzi delle materie prime durante gli ultimi mesi. Il 15 febbraio 2011 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.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la ripresa economica si è interrotta nel quarto trimestre del 2010. Le stime preliminari segnalano che il PIL in termini reali è diminuito dello 0,6 per cento, dopo essere cresciuto dello 0,7 per cento nel terzo trimestre e dell'1,1 nel secondo (cfr. figura 3). Attribuito in parte alle condizioni meteorologiche avverse di dicembre, il calo della produzione nel quarto trimestre ha riguardato la generalità delle componenti di spesa. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a evidenziare un andamento discendente negli ultimi trimestri, sullo sfondo della dinamica modesta del mercato immobiliare. Il processo di correzione delle scorte, le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero in prospettiva sorreggere l'attività economica. Si prevede d'altra parte che le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla crescita della domanda interna.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta elevata nel periodo recente e in gennaio è salita al 4,0 per cento (dal 3,7 di dicembre) riflettendo in larga parte gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina, il rincaro delle materie prime e l'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011. In prospettiva, è probabile che questi fattori continuino a esercitare spinte al rialzo sull'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC. 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 STATI MEMBRI DELL'UE

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la situazione economica ha continuato complessivamente a migliorare negli ultimi trimestri, mentre l'inflazione ha seguito andamenti contrastanti. Nel quarto trimestre del 2010 il PIL in termini reali è aumentato dell'1,2 per cento sul periodo precedente in Svezia ed è diminuito dello 0,4 per cento in Danimarca. La ripresa è apparsa particolarmente robusta in Svezia, sorretta sia dalla domanda estera sia dai consumi interni, sulla scia del forte aumento dell'occupazione. Si è invece interrotta in Danimarca, poiché le esportazioni nette hanno depresso la crescita del PIL in termini reali, mentre i consumi privati hanno continuato a salire (+0,8 per cento). L'inflazione sui dodici mesi è rimasta sostanzialmente stabile nel periodo recente e in gennaio è stata pari all'1,4 per cento in Svezia e al 2,6 per cento in Danimarca.

Nei principali Stati membri dell'UE dell'Europa centrale e orientale la ripresa si è ulteriormente rafforzata negli ultimi trimestri, anche se a ritmi diversi tra paesi, grazie soprattutto alla domanda estera. La domanda interna è invece frenata dalle deboli condizioni del mercato del lavoro, dai rincari delle materie prime, dalla necessità di ridurre il grado di leva finanziaria (non da ultimo, nel settore bancario) e dagli effetti a breve termine delle misure di risanamento dei conti pubblici. Nel quarto trimestre la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è proseguita a ritmi costanti nella Repubblica Ceca, collocandosi allo 0,5 per cento. In Ungheria è stata pari allo 0,2 per cento, anche se la ripresa resta piuttosto fragile per l'incertezza che circonda le politiche economiche del governo, e in Romania è salita allo 0,1 per cento. Le condizioni macroeconomiche restano tuttavia relativamente deboli, poiché le azioni di risanamento dei conti pubblici attualmente in corso deprimono la domanda interna nel breve periodo. Il PIL polacco ha continuato a espandersi in termini reali, salendo dello 0,8 per cento nel quarto trimestre. A differenza di gran parte degli altri paesi della regione, la Polonia ha ottenuto tale risultato grazie principalmente all'evoluzione della domanda interna, che ha riflesso l'ascesa dei consumi privati sorretta dal miglioramento del mercato del lavoro e dalle misure di politica fiscale. Gli indicatori congiunturali segnalano in prospettiva la probabile prosecuzione della ripresa nella maggioranza di queste economie, trainata in misura crescente dalla domanda interna. L'inflazione è salita ovunque negli ultimi mesi, per effetto degli aumenti dei prezzi dei beni energetici e alimentari. Nella Repubblica Ceca e in Polonia il tasso calcolato sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato rispettivamente pari all'1,9 e 3,5 per cento in gennaio. In Ungheria ha continuato a oscillare fra il 4 e il 5 per cento negli ultimi mesi. In Romania si è mantenuta su livelli elevati, al 7,0 per cento in gennaio, riflettendo in parte l'impatto dell'aumento dell'aliquota IVA a decorrere dalla metà del 2010. È probabile che in prospettiva l'inflazione salga ulteriormente, mano a mano che i rincari delle materie prime e le variazioni delle aliquote d'imposta si trasmettono ai prezzi al consumo. Nel contempo, l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata potrebbe attenuare le spinte inflazionistiche.

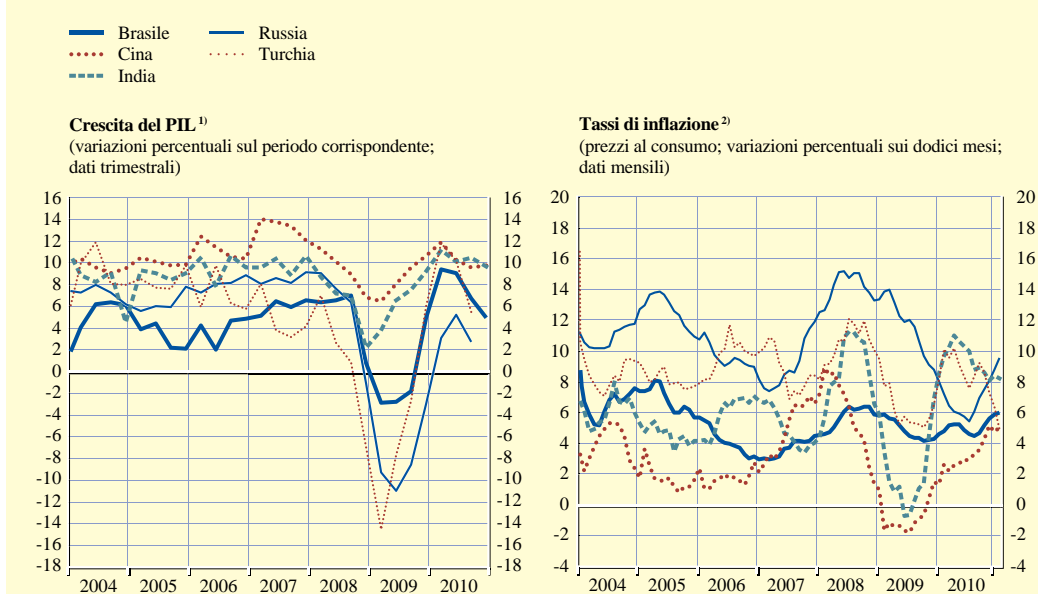
Nelle economie più piccole dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (Bulgaria, Lettonia e Lituania), l'attività economica sta recuperando grazie al vigore della domanda estera e al conseguente rafforzamento della produzione industriale. Al tempo stesso, la domanda interna rimane relativamente modesta. In prospettiva, si prevede che la ripresa economica prosegua ma che le condizioni molto deboli del mercato del lavoro e restrittive del credito continuino a pesare sulla domanda interna. Negli ultimi mesi l'inflazione è aumentata anche in Bulgaria, Lettonia e Lituania e in gennaio è stata rispettivamente pari al 4,3, al 3,5 e al 2,8 per cento.

ALTRI PAESI EUROPEI

La Turchia ha registrato tassi di crescita elevati nei primi tre trimestri del 2010. Il PIL è aumentato di circa il 5,5 per cento (sul periodo corrispondente) nel terzo trimestre grazie al contributo della domanda interna (cfr. figura 4) e, stando alle informazioni disponibili, ha continuato a salire anche nel quarto. L'inflazione sui dodici mesi è scesa al 4,9 per cento in gennaio, dal 6,4 di dicembre. Tra la fine del 2010 e gli inizi del 2011 la banca centrale della Repubblica di Turchia ha ritirato le misure straordinarie di gestione della liquidità e aumentato gli obblighi di riserva. Inoltre, per scoraggiare gli afflussi di capitali a breve termine, ha abbassato dal 7 al 6,25 per cento il tasso sulle operazioni pronti contro termine a una settimana. Le prospettive per l'economia turca restano nell'insieme positive, grazie alla prosecuzione degli stimoli monetari e fiscali e al miglioramento della domanda interna. L'ampliamento del disavanzo di conto corrente e la possibilità di un mutamento repentino di direzione degli afflussi di capitale costituiscono potenziali fattori di rischio orientati verso il basso.

In Russia, la ripresa si è interrotta nel terzo trimestre del 2010 per l'impatto sfavorevole dell'ondata di caldo eccezionale che ha colpito il paese. Tuttavia, data la natura temporanea di questo shock, a fine anno l'economia è tornata a crescere come segnalato dagli indicatori anticipatori. Stime preliminari mostrano un incremento del PIL in termini reali di circa il 4 per cento nel 2010. L'inflazione sui dodici mesi ha continuato a salire, collocandosi al 9,6 per cento in gennaio. Tale risultato è principalmente riconducibile ai prezzi dei beni alimentari, che sono aumentati costantemente come conseguenza dell'ondata di calore. La banca centrale russa ha innalzato i tassi di riferimento principali di 25 punti base a decorrere dal 28 febbraio, portando il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'8 per cento e quello sui depositi al 3 per cento. Ha inoltre aumentato l'obbligo di riserva per il secondo mese consecutivo e ampliato la banda di oscillazione prevista per la moneta nazionale. In prospettiva, poiché la Russia è una delle più importanti economie esportatrici di petrolio e gas, il ritmo della sua ripresa dipenderà verosimilmente dall'evoluzione dei corsi delle materie prime.

Figura 4 Principali andamenti delle maggiori economie emergenti



Fonte: Haver Analytics.

1) Dati destagionalizzati per Brasile, Cina e India. Dati non destagionalizzati per Russia e Turchia.

2) Inflazione WPI (Wholesale Price Index) per l'India.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'economia ha continuato a crescere a ritmi sostenuti nel quarto trimestre del 2010 e in gran parte della regione il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è stato lievemente superiore rispetto al terzo trimestre. Nonostante il graduale ritiro delle politiche monetarie e fiscali favorevoli, la crescita economica della regione è stata trainata principalmente dai consumi privati e dagli investimenti fissi. Gli ingenti afflussi netti di capitali, anche per investimenti diretti esteri, hanno infatti sorretto la domanda interna. Il contributo medio delle esportazioni nette alla crescita è rimasto positivo nel quarto trimestre, ma inferiore rispetto alla prima metà dell'anno. L'inflazione si è mantenuta elevata, in presenza di aumenti dei prezzi sia dei beni alimentari sia delle materie prime e di una domanda interna vigorosa. Ciò ha indotto le banche centrali di gran parte della regione a inasprire l'orientamento della politica monetaria negli ultimi mesi.

In Cina il PIL in termini reali è aumentato del 10,3 per cento (sul periodo corrispondente) nel 2010, a indicare la tenuta dell'economia di fronte al ritiro delle misure di stimolo durante lo scorso anno (cfr. figura 4). Il vigore dell'espansione va ricondotto in larga misura al ritmo sostenuto degli investimenti e alle condizioni favorevoli della domanda estera. Nel quarto trimestre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 4,7 per cento (dal 3,5 per cento del terzo) e il tasso su tutto il 2010 è di conseguenza salito al 3,3 per cento, un livello superiore all'obiettivo del 3 per cento. A causa di un inverno insolitamente freddo e dell'approssimarsi delle vacanze del Capodanno lunare, da fine dicembre i prezzi dei beni alimentari sono tornati a salire. Si prevede inoltre che i corsi elevati delle materie prime e l'abbondante liquidità interna mantengano le pressioni inflazionistiche su livelli sostenuti nei prossimi mesi. La banca centrale della Repubblica popolare cinese ha continuato a inasprire il proprio orientamento monetario agli inizi del 2011. Per la terza volta da ottobre 2010, i tassi di riferimento sui depositi e i prestiti a un anno sono stati aumentati di 25 punti base (rispettivamente al 3 e 6,06 per cento) a decorrere dal 9 febbraio. Inoltre, con lo scopo di evitare ulteriori speculazioni nel mercato immobiliare, il 28 gennaio 2011 è stata introdotta un'imposta sugli immobili in alcune grandi città e sono stati adottati dei provvedimenti amministrativi intesi ad accrescere il costo dei mutui ipotecari.

Nella Corea del Sud l'espansione del PIL in termini reali sul periodo corrispondente ha continuato a rafforzarsi nel quarto trimestre, salendo al 4,9 per cento, dal 4,5 del terzo. Rispetto al terzo trimestre, l'accelerazione delle esportazioni nette e la perdurante tenuta dei consumi privati hanno fornito il contributo principale alla crescita. Gli investimenti nel settore delle costruzioni si sono invece ridotti. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 4,1 per cento in gennaio, lievemente al di sopra dell'intervallo obiettivo del 2-4 per cento fissato dalla banca centrale coreana. Nel frattempo, per la terza volta da luglio 2010, il 13 gennaio quest'ultima ha innalzato il tasso di riferimento ufficiale (di 25 punti base, al 2,75 per cento).

In India l'attività economica si è mantenuta robusta, dove nel quarto trimestre del 2010 il PIL in termini reali è aumentato del 9,7 per cento sul periodo corrispondente (contro il 10,5 per cento del terzo trimestre). L'inflazione sui dodici mesi dei prezzi all'ingrosso – utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India – è rimasta elevata, all'8,2 per cento, in gennaio. La banca centrale indiana ha continuato a inasprire gradualmente il proprio orientamento monetario e il 27 gennaio ha innalzato i tassi di riferimento principali di 25 punti base, al 5,50 per cento per le operazioni pronti contro termine attive e al 6,50 per quelle passive, il settimo aumento da marzo 2010.

I paesi appartenenti all'ASEAN-5 (Filippine, Indonesia, Malaysia, Singapore e Thailandia) hanno continuato a registrare tassi di crescita elevati nell'ultimo trimestre del 2010. Nelle Filippine, in Indonesia e in Malaysia tale risultato va ricondotto principalmente ai consumi privati. A Singapore

e in Thailandia è stato invece dovuto al forte contributo delle esportazioni nette. I tassi di riferimento sono stati aumentati negli ultimi sei mesi in Indonesia e in Thailandia.

Le prospettive per i paesi emergenti dell'Asia segnalano ritmi ancora vigorosi di espansione dell'economia e livelli elevati di crescita della domanda interna. In tale contesto, potrebbero emergere timori di surriscaldamento dati la riduzione degli *output gap* e l'intensificazione delle spinte inflazionistiche. Esistono d'altra parte rischi potenziali orientati verso il basso connessi alle incertezze circa la domanda estera, la possibilità di ulteriori rincari delle materie prime e gli effetti di flussi di capitali volatili.

MEDIO ORIENTE E AFRICA

In molti paesi esportatori di petrolio di Medio Oriente e Africa l'economia è tornata a crescere ai ritmi antecedenti la crisi nel 2010, sorretta dai livelli elevati della domanda di petrolio e dei prezzi del greggio. Il debito relativamente basso e gli ampi stock di riserve internazionali hanno inoltre consentito ai governi di mantenere un sostegno fiscale consistente, anche in termini di spesa per infrastrutture e provvedimenti a favore di settori diversi da quello del petrolio. Nella seconda metà dello scorso anno le spinte inflazionistiche si sono intensificate, ma l'inflazione è rimasta ben al di sotto dei livelli osservati prima della crisi mondiale.

In Arabia Saudita le statistiche preliminari mostrano che il PIL in termini reali è aumentato del 3,8 per cento nel 2010 e che il settore pubblico non petrolifero è cresciuto più rapidamente del resto dell'economia. A differenza di quanto è avvenuto nelle altre economie di mercato emergenti, l'inflazione al consumo è in lieve calo da agosto e nel quarto trimestre dell'anno si è collocata al 5,7 per cento sul periodo corrispondente per poi scendere ulteriormente al 5,3 per cento in gennaio.

Anche i paesi non esportatori di petrolio della regione hanno registrato un picco nella crescita del PIL nel 2010. La ripresa è stata favorita da un aumento della domanda di materie prime (non petrolifere) e dei relativi prezzi, oltre che da politiche fiscali e monetarie accomodanti. I prezzi al consumo sono lievemente saliti in gran parte di queste economie nel quarto trimestre, ma l'inflazione è rimasta contenuta.

Gli andamenti economici positivi osservati nel 2010 in gran parte dei paesi di Medio Oriente e Africa dovrebbero continuare, sorretti dalla domanda robusta di materie prime e dai livelli elevati dei prezzi di queste ultime sui mercati internazionali. Le tensioni geopolitiche nella regione hanno tuttavia accresciuto l'incertezza e i rischi orientati verso il basso per le prospettive dell'economia. Un'ulteriore sfida per i paesi non esportatori di petrolio è costituita dalla possibilità che il considerevole aumento dei prezzi dei beni alimentari ed energetici registrato negli ultimi mesi a livello mondiale si traduca in un aumento dell'inflazione o in un possibile indebolimento dei saldi di bilancio, per l'esistenza di programmi di sussidio.

AMERICA LATINA

In America latina gli indicatori ad alta frequenza segnalano che l'attività economica, in forte espansione nella prima metà del 2010, si è moderata nella seconda parte dell'anno portandosi su livelli di crescita più sostenibili. Tale risultato va ricondotto principalmente al graduale venir meno delle misure di stimolo e alla normalizzazione del ciclo mondiale delle scorte. Nel contempo, le spinte inflazionistiche si sono intensificate all'interno della regione.

Per quanto concerne il Messico, la crescita del PIL in termini reali è scesa al 4,4 per cento nel quarto trimestre del 2010 (dal 5,3 del terzo). L'inflazione al consumo sui dodici mesi è stata mediamente pari al 4,3 per cento nel quarto trimestre, superiore rispetto ai trimestri precedenti. In Argentina

l'attività rimane molto robusta, sorretta dai livelli elevati di domanda dal Brasile, dal mantenimento di politiche accomodanti e dal vigore dei prezzi delle materie prime. Di conseguenza, nel quarto trimestre la produzione industriale ha continuato a espandersi rapidamente (del 10,6 per cento nel confronto con un anno prima). Nello stesso periodo l'inflazione sui dodici mesi è stata mediamente pari all'11,1 per cento, invariata rispetto al terzo trimestre.

In Brasile l'economia è cresciuta a ritmi sostenuti nella prima metà del 2010, mentre la robusta domanda interna ha contribuito a irrigidire le condizioni nel mercato del lavoro e ad ampliare il disavanzo del conto corrente. Nella seconda metà dell'anno l'attività economica ha tuttavia evidenziato segnali di indebolimento. Di conseguenza, nel quarto trimestre il tasso medio di incremento della produzione industriale (3,5 per cento sul periodo corrispondente) era notevolmente inferiore che nel terzo e nel secondo (rispettivamente 8,1 e 14,2 per cento). L'inflazione sui dodici mesi è salita al 5,5 per cento nel quarto trimestre, dal 4,5 del terzo.

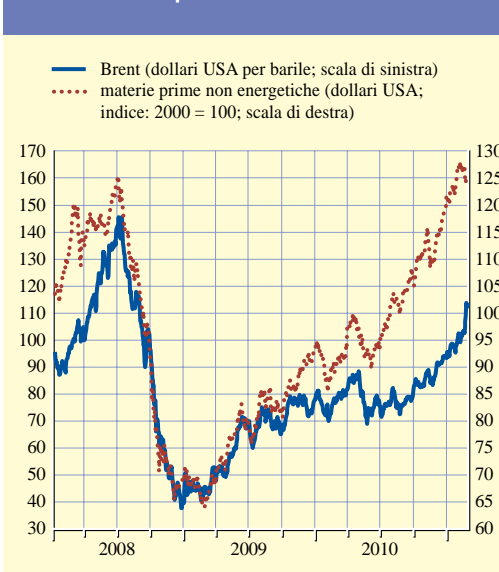
Nell'insieme dell'America latina, l'attività economica ha registrato nel complesso una rapida crescita nel 2010. In prospettiva, se ne prevede una normalizzazione al graduale venir meno di politiche accomodanti. Livelli elevati dei prezzi dei prodotti agricoli e condizioni di finanziamento favorevoli dovrebbero nel contempo continuare a fornire un contributo alla crescita.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi sono aumentati notevolmente negli ultimi tre mesi, proseguendo la tendenza al rialzo iniziata lo scorso settembre (cfr. figura 5). Il 2 marzo il greggio di qualità Brent veniva quotato a 113,6 dollari per barile, un livello superiore del 45 per cento rispetto agli inizi del 2010 e del 22 per cento nel confronto con i primi del 2011. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi lievemente inferiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti future con scadenza a dicembre 2012 che si collocano a 111 dollari per barile.

Negli ultimi tre mesi le quotazioni del petrolio sono state sorrette da fondamentali solidi dal lato della domanda e dalle incertezze circa le prospettive future dell'offerta. Con riferimento alla domanda di petrolio, l'Agenzia internazionale per l'energia ne ha ripetutamente rivisto al rialzo le previsioni per il 2010 e 2011, fondandosi soprattutto su ipotesi di miglioramento della crescita economica mondiale. Per quanto concerne l'offerta, i produttori di greggio non hanno reagito rapidamente all'aumento dei prezzi: in particolare, nonostante l'esistenza di ampi margini di capacità inutilizzata, l'OPEC non ha accresciuto le quote di produzione nella riunione di dicembre. Inoltre, i disordini politici in Medio Oriente e in Nord Africa hanno portato a temere che i fattori geopolitici potessero minacciare la sicurezza degli approvvigionamenti e questo ha esercitato ulteriori spinte al rialzo sulle quotazioni petrolifere. La situazione attuale presenta

Figura 5 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

delle somiglianze con quella del 2008, ma il livello elevato delle scorte e la possibilità di espandere notevolmente la produzione nei paesi dell'OPEC dovrebbero offrire una certa copertura contro ulteriori aumenti significativi dei corsi.

I prezzi delle materie prime non energetiche hanno anch'essi evidenziato pronunciati rialzi negli ultimi mesi, riconducibili principalmente alle quotazioni dei beni alimentari, e sono ora più o meno sullo stesso livello del picco del 2008. Sullo sfondo di una domanda robusta, le condizioni meteorologiche avverse hanno indotto ad abbassare le stime per la produzione in Nord America e in Australia e questo si è tradotto in pressioni verso l'alto sui prezzi del frumento e del granturco. Anche i corsi dei metalli sono aumentati negli ultimi tre mesi, soprattutto a causa del rame. Verso la fine di febbraio l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 35 per cento rispetto agli inizi del 2010 e del 3 per cento nel confronto con i primi del 2011.

I.3 TASSI DI CAMBIO

IL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

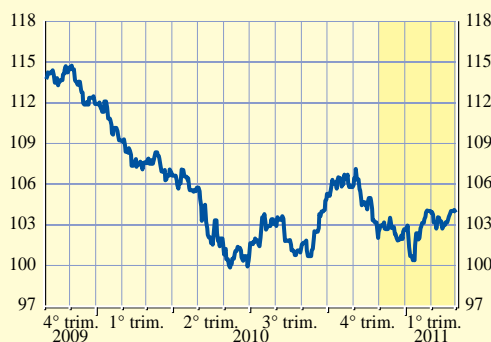
Nel 2010 e agli inizi del 2011 il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro ha subito oscillazioni piuttosto ampie. Dopo essersi apprezzato tra la metà del 2010 e gli inizi di novembre, recuperando gran parte delle perdite dall'inizio dell'anno, è tornato a deprezzarsi a dicembre e ha chiuso l'anno su un livello inferiore di circa l'8 per cento alla media del 2009 (cfr. figura 6). Il 2 marzo 2011 il tasso misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area era superiore dell'1,9 per cento al livello di novembre 2010 e inferiore dello 0,6 per cento alla media dello scorso anno.

Gli andamenti del tasso di cambio dell'euro nel 2010 sarebbero in larga parte riconducibili alla mutata percezione degli operatori circa le prospettive economiche e di bilancio di alcuni paesi dell'area

Figura 6 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20) e sue componenti ¹⁾

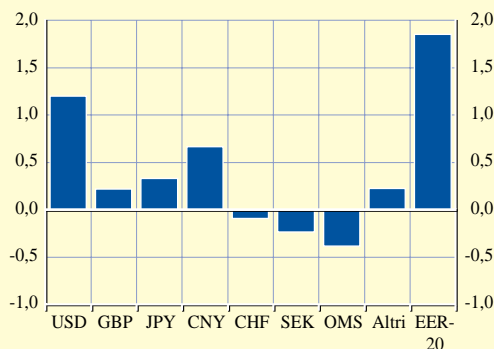
(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999=100



Contributi alle variazioni del TCE-20²⁾

Dal 30 novembre 2010 al 2 marzo 2011
(in punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 20 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-20 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-20. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20.

Tavola 1 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro¹⁾

(dati giornalieri; unità di valuta nazionale per euro; variazioni percentuali)

| | peso nel TCE-20 | tasso di cambio al 2 marzo 2011 | apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 2 marzo 2011 | | |
|----------------------|-----------------|------------------------------------|---|--------------------------------|-------------------------------|
| | | | da: 30 novembre 2010 | rispetto a: 1° gennaio 2010 | rispetto a: media del 2010 |
| Dollaro statunitense | 19,4 | 1,38 | 6,2 | -4,0 | 4,2 |
| Sterlina britannica | 17,8 | 0,848 | 1,2 | -4,9 | -1,2 |
| Renminbi cinese | 13,6 | 9,08 | 4,7 | -7,6 | 1,2 |
| Yen giapponese | 8,3 | 113,3 | 4,0 | -15,2 | -2,5 |
| Franco svizzero | 6,4 | 1,28 | -1,5 | -13,9 | -7,3 |
| Zloty polacco | 4,9 | 3,98 | -2,1 | -2,9 | -0,3 |
| Corona svedese | 4,9 | 8,73 | -4,8 | -14,3 | -8,4 |
| Corona ceca | 4,1 | 24,29 | -2,5 | -7,6 | -3,9 |
| Won sudcoreano | 3,9 | 1.554,74 | 2,9 | -6,5 | 1,5 |
| Fiorino ungherese | 3,1 | 271,28 | -4,5 | 0,5 | -1,5 |
| TCEN ²⁾ | | 103,9 | 1,9 | -7,1 | -0,6 |

Fonte: BCE.

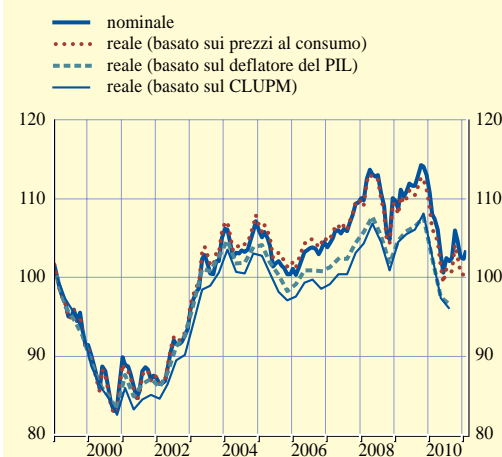
1) Tassi di cambio bilaterali in ordine decrescente calcolati utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20.

2) Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro (TCE-20).

dell'euro, oltre che riguardo al vigore relativo della ripresa mondiale rispetto a quella dell'area. L'apprezzamento della moneta unica fra giugno e l'inizio di novembre sarebbe connesso all'attenuarsi di timori di mercato mano a mano che si chiarivano i dettagli dei meccanismi istituzionali introdotti per affrontare i problemi finanziari in alcuni paesi appartenenti all'area dell'euro. Il successivo deprezzamento negli ultimi due mesi dello scorso anno è per contro da ricondurre in parte alla rinnovata avversione al rischio, in presenza di crescenti preoccupazioni circa le prospettive di bilancio di tali economie. Negli ultimi tre mesi l'apprezzamento dell'euro in termini effettivi nominali è stato dovuto principalmente al suo rafforzamento sul dollaro e sulle principali divise asiatiche, che è stato solo in parte controbilanciato da un indebolimento nei confronti della corona svedese, della corona norvegese, del franco svizzero, del fiorino ungherese, dello zloty polacco e della corona ceca (cfr. tavola 1). La volatilità implicita dei tassi di cambio bilaterali dell'euro con le altre divise principali (dollaro statunitense, sterlina britannica e yen giapponese) è diminuita a partire dalla fine di novembre 2010 sugli orizzonti sia brevi sia lunghi, a indicare un'attenuazione dell'incertezza nel mercato valutario. A fine febbraio 2011 è tuttavia tornata a salire, in linea con il generale aumento dell'incertezza degli operatori connesso alle tensioni geopolitiche in Nord Africa (cfr. figura 8).

Figura 7 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale (TCE-20)¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice TCE-20 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a febbraio 2011. Per i TCE-20 reali basati sul deflatore del PIL e sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al terzo trimestre del 2010 ed è parzialmente basata su stime.

Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, a febbraio il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica europea basato sui prezzi al consumo e misurato rispetto alle divise dei 20 principali partner commerciali dell'area era inferiore dell'1,8 per cento alla media del 2010 (cfr. figura 7). Questo deprezzamento in termini effettivi reali va ricondotto sia all'indebolimento del tasso di cambio nominale sia a livelli di inflazione al consumo più bassi nell'area che nei paesi partner.

I TASSI DI CAMBIO BILATERALI

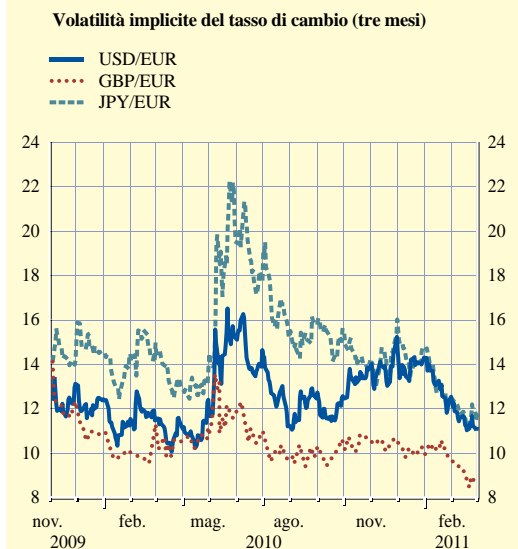
Il tasso di cambio dell'euro ha evidenziato ampie oscillazioni dalla metà del 2010. Dopo essersi notevolmente apprezzato sul dollaro statunitense tra la metà di giugno e gli inizi di novembre, è tornato a deprezzarsi fino ai primi di gennaio ma a marzo 2011 aveva già recuperato gran parte del terreno perduto. L'apprezzamento della moneta unica tra giugno e novembre scorso è stato favorito dall'attenuarsi dei timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche di alcuni Stati membri dell'UE appartenenti all'area dell'euro e dalla pubblicazione di dati economici più deboli del previsto negli Stati Uniti rispetto all'area. La fase di deprezzamento alla fine del 2010 potrebbe essere connessa, fra l'altro, al riaccendersi delle preoccupazioni per la sostenibilità dei conti pubblici di alcuni Stati membri. Il tasso di cambio dollaro/euro ha anche risentito dei movimenti dei differenziali di interesse relativi, che – in particolare alla fine del periodo in esame – hanno fornito un generale sostegno alla moneta unica. Fra il 30 novembre 2010 e il 2 marzo 2011 ha registrato un rafforzamento complessivo del 6,2 per cento rispetto al dollaro, portandosi su un livello superiore del 4,2 per cento alla media del 2010 (cfr. figura 6 e tavola 1).

L'euro ha continuato a deprezzarsi sullo yen giapponese nei primi tre trimestri del 2010, riassorbendo completamente l'apprezzamento del 2009 e scendendo a un livello non più osservato dalla metà del 2001. Nel periodo successivo, dopo un pronunciato rafforzamento a metà settembre, è rimasto sostanzialmente stabile nei confronti della divisa nipponica. Informazioni ricavate dai prezzi delle opzioni valutarie segnalano che nella seconda metà del 2010 le aspettative degli operatori riguardo all'euro, inizialmente negative, sono diventate più neutrali. Il tasso di cambio yen/euro ha reagito in generale ai movimenti dei differenziali di tasso di interesse tra l'area e il Giappone, oltre che al mutare della percezione degli operatori circa i rischi nei mercati finanziari mondiali, poiché la divisa nipponica è di norma considerata dagli operatori un approdo sicuro per gli investimenti nei periodi di incertezza sui mercati. Il 2 marzo l'euro è stato quotato a 113,3 yen, un livello superiore del 4 per cento a quello di fine novembre e inferiore del 2,5 per cento alla media del 2010.

Dalla metà del 2010 le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Il lat lettone è rimasto per tutto il 2010 nell'area di deprezzamento della banda di oscillazione del ± 1 per cento

Figura 8 Tassi di cambio e volatilità implicite

(dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

fissata unilateralmente, per poi avvicinarsi alla sua parità centrale agli inizi del 2011 e successivamente oscillare attorno a tale livello.

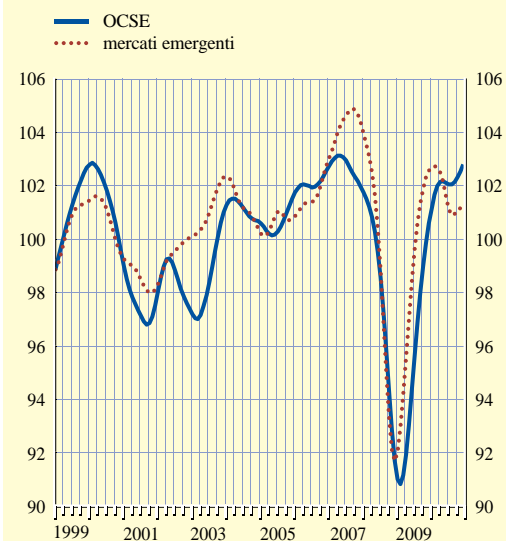
Con riferimento alle altre divise, la moneta unica europea ha oscillato senza evidenziare una tendenza chiara nei confronti della valuta britannica a partire dalla metà del 2010 e il 2 marzo è stata quotata a 0,85 sterline, un livello superiore dell'1,2 per cento a quello di fine novembre (cfr. tavola 1). Anche rispetto al franco svizzero l'euro ha subito alcune oscillazioni dalla metà del 2010. Dopo essere sceso a un minimo storico agli inizi del 2011, nel periodo successivo ha recuperato parte del terreno perduto ma dopo la prima settimana di febbraio si è nuovamente indebolito e il 2 marzo era scambiato a un livello inferiore dell'1,5 per cento rispetto a quello di fine novembre 2010. Il deprezzamento recente coincide con un aumento delle incertezze degli operatori riconducibile alle turbolenze geopolitiche, poiché la divisa elvetica beneficia di norma della riallocazione di capitali verso investimenti ritenuti più sicuri (*flight to safety*) da parte degli investitori internazionali. Nel periodo in esame i tassi di cambio bilaterali dell'euro con il renminbi cinese e il dollaro di Hong Kong si sono apprezzati, in linea con gli andamenti della moneta unica europea rispetto a quella statunitense. I movimenti della moneta unica europea nei confronti di quelle dei principali produttori di materie prime sono stati contrastanti. L'euro ha continuato a seguire la tendenza discendente in atto da due anni rispetto al dollaro australiano fino all'ultima parte del 2010, ma nel periodo successivo si è apprezzato e il 2 marzo era quotato a un livello prossimo a quello di fine novembre. Nei confronti del dollaro canadese ha invece oscillato senza evidenziare alcuna tendenza significativa e il 2 marzo si collocava su un valore superiore dell'1,1 per cento a quello di fine novembre.

1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

In prospettiva, l'economia mondiale dovrebbe rafforzarsi costantemente, grazie fra l'altro a un'ulteriore normalizzazione delle condizioni di finanziamento nel contesto di condizioni monetarie accomodanti. Ciò è in linea con gli indicatori più recenti, che suggeriscono una dinamica ancora espansiva nel breve periodo. A dicembre l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE ha continuato a salire, segnalando il protrarsi della crescita nella prima metà del 2011 (cfr. figura 9). Le prospettive più favorevoli a breve termine sono confermate anche dall'indicatore anticipatore del Conference Board, che mostra una ripresa maggiormente sostenuta negli Stati Uniti. Su tale sfondo, le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE prefigurano prospettive per la crescita mondiale migliori nel 2011 che a dicembre 2010, mentre le proiezioni per il 2012 restano sostanzialmente invariate. Ciò è in linea con le ultime proiezioni sulle prospettive dell'economia mondiale elaborate dall'FMI. Sulla base degli andamenti attesi dei prezzi delle materie prime, si prevede che l'inflazione su scala internazionale raggiunga un

Figura 9 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.

massimo nella prima metà del 2011 e si abbassi nel prosieguo dell'anno. I rischi per l'attività mondiale sono sostanzialmente bilanciati, in presenza di livelli di incertezza ancora elevati. Per quel che riguarda i fattori di rischio orientati verso l'alto, l'interscambio potrebbe continuare a segnare una crescita più rapida del previsto. Per quanto concerne i fattori di rischio orientati verso il basso, sussistono timori connessi alla possibilità di 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.

Riquadro I

L'IMPORTANZA DELL'AREA DELL'EURO COME MERCATO D'ESPORTAZIONE

L'area dell'euro è il principale importatore del mondo, con importazioni (al netto dell'interscambio interno) pari al 15 per cento circa del totale mondiale¹⁾. Questo riquadro analizza il diverso grado di importanza dell'area come mercato d'esportazione per i suoi partner commerciali.

L'analisi si basa su un indicatore sintetico semplice, il rapporto tra il valore delle esportazioni verso l'area dell'euro e il PIL del paese considerato, che può essere visto come una *proxy* rudimentale dell'esposizione del paese agli andamenti economici dell'area attraverso il cosiddetto "canale commerciale" della trasmissione internazionale degli shock. L'indicatore acquisisce maggiore contenuto informativo quando viene scomposto in due parti – la quota verso l'area dell'euro delle esportazioni totali del paese e l'incidenza di queste ultime sul PIL nazionale – di cui costituisce il prodotto matematico. È importante tenere conto della seconda componente, poiché rileva le dimensioni del settore delle esportazioni del paese considerato. Se sono molto ridotte, un aumento dei flussi commerciali verso l'area dell'euro influirà principalmente sul settore delle esportazioni ed eserciterà invece un impatto limitato sull'economia nazionale nel suo insieme.

Occorre tenere presenti alcuni motivi di cautela. Il più importante è che l'indicatore va visto esclusivamente come misura indiretta del grado di dipendenza dall'area dell'euro delle esportazioni di un particolare paese. Altre caratteristiche nazionali specifiche, quali la mobilità dei fattori produttivi e l'elasticità ai prezzi, possono verosimilmente amplificare o attutire l'impatto degli impulsi dal lato della domanda dell'area dell'euro. Svolgono altresì un ruolo importante il contenuto di beni d'importazione delle esportazioni e la composizione merceologica delle esportazioni del paese, poiché alcuni prodotti (ad esempio i beni di investimento e quelli di consumo durevoli) sono più sensibili di altri (come i beni di consumo non durevoli) al mutare delle condizioni economiche.

Differenze tra partner commerciali

Il grado di dipendenza dalle esportazioni verso l'area dell'euro varia notevolmente tra i diversi partner commerciali potenziali e presenta un'elevata concentrazione regionale. Per quanto concerne in particolare l'interscambio di beni, tra il 2005 e il 2009 le esportazioni verso l'area in percentuale del PIL dei rispettivi paesi di provenienza si sono collocate tra lo zero e il 43,6 per cento (quest'ultimo dato è riferito alla Repubblica Ceca). Come previsto, la dipendenza dalle esportazioni è molto concentrata nelle economie geograficamente più prossime

1) La quota viene calcolata sul periodo 1999-2009.

all'area. Di fatto, essa è massima nell'insieme degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, seguiti dai paesi europei che non fanno parte dell'Unione (cfr. figura A)²⁾. Il grado di dipendenza si riduce di norma all'aumentare della distanza ed è nello specifico estremamente basso in Nord America. Ciò rispecchia principalmente il fatto che gli Stati Uniti sono un'economia relativamente chiusa, ma è anche ascrivibile al peso piuttosto ridotto dell'area nelle esportazioni nordamericane. La correlazione fortemente negativa tra la distanza bilaterale e la dipendenza dalle esportazioni verso l'area è di fatto pienamente in linea con le previsioni teoriche sul commercio. Intuitivamente, distanze maggiori comportano costi di interscambio più elevati. A parità di altre condizioni, gli acquirenti del paese importatore destineranno quindi una quota inferiore della loro spesa a beni provenienti da economie geograficamente lontane.

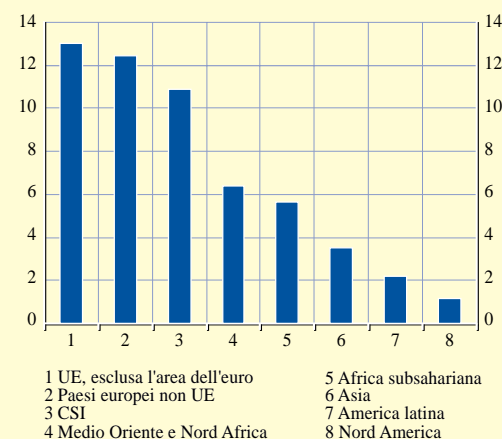
Andamenti nel tempo

La dipendenza dei paesi non appartenenti all'area dell'euro dalle esportazioni verso quest'ultima ha registrato nel complesso un aumento moderato dalla fine degli anni '90: la media ponderata per il PIL è salita tra il 1995-1999 e il 2005-2009, dal 3,5 al 4,3 per cento. È interessante notare come ciò costituisca la risultante di due forze opposte. Il lieve calo generale della quota dell'area dell'euro sulle esportazioni totali dei suoi partner commerciali, che ha riflesso soprattutto la crescita di quella dei mercati emergenti, è stato più che compensato da un sensibile aumento del rapporto esportazioni/PIL nei diversi paesi, riconducibile all'integrazione dei mercati mondiali di beni e alle strategie di crescita trainata dalle esportazioni adottate da molte economie emergenti. Il grado di dipendenza dalle esportazioni verso l'area dell'euro ha registrato gli incrementi maggiori in Cina e nei paesi dell'Europa centrale e orientale.

2) La dipendenza dalle esportazioni verso l'area dell'euro è di norma superiore per gli Stati membri più piccoli dell'UE che per quelli più grandi, principalmente a causa del loro grado di apertura commerciale.

Figura A Dipendenza dalle esportazioni verso l'area dell'euro di alcuni partner commerciali

(percentuale del PIL)

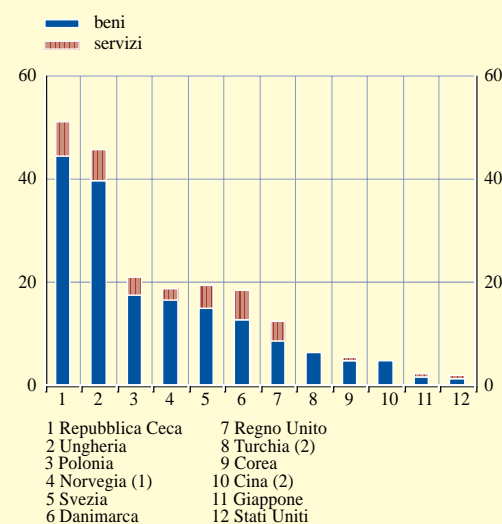


Fonti: Nazioni Unite (Comtrade), FMI (WEO) ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Nota: gli aggregati geografici sono ponderati sulla base del PIL. Periodo di riferimento 2005-2009.

Figura B Dipendenza dalle esportazioni verso l'area dell'euro, inclusi i servizi, di alcune economie

(percentuale del PIL)



Fonti: Nazioni Unite (Comtrade), OCSE (*Statistics on International Trade in Services*) ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Nota: periodo di riferimento 2008, per limiti dovuti alla disponibilità dei dati.

1) Norvegia; dati riferiti al 2007.

2) Cina e Turchia: non sono inclusi i dati relativi ai servizi.

Il ruolo dell'interscambio di servizi

L'analisi si è concentrata finora sulle esportazioni di beni, ma l'evidenza disponibile mostra che l'inclusione dei servizi non modifica in misura significativa la posizione relativa dei singoli paesi in termini di grado di dipendenza dalle esportazioni verso l'area dell'euro (cfr. figura B). Ciò non dovrebbe sorprendere, poiché secondo le stime dell'OCSE i servizi rappresentano circa un quinto dell'interscambio mondiale. Inoltre, come nel commercio di beni, anche in quello di servizi esiste una notevole preferenza (*bias*) regionale riconducibile ai costi impliciti connessi alla distanza (in termini ad esempio di differenze di lingua e ordinamenti giuridici).

Conclusioni

Essendo il principale importatore mondiale, l'area dell'euro costituisce un importante mercato d'esportazione per molti dei suoi partner commerciali. La dipendenza dalle esportazioni verso l'area, tenuto conto anche delle dimensioni complessive del settore delle esportazioni, è più elevata nei paesi geograficamente molto vicini all'area. Di conseguenza, il beneficio di un rafforzamento della domanda nell'area dell'euro è massimo in tali paesi.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Escludendo l'impatto di fattori straordinari nei mesi recenti, i dati monetari disponibili fino a gennaio del 2011 continuano ad indicare che i tassi di crescita sul periodo corrispondente di M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato stanno segnando un graduale recupero. Quest'ultimo per ora è caratterizzato da bassi tassi di crescita e non modifica la valutazione secondo la quale l'espansione monetaria di fondo è modesta e le pressioni inflazionistiche restano contenute nel medio-lungo periodo. Per quanto riguarda gli andamenti settoriali, i prestiti alle società non finanziarie confermano un graduale recupero e a gennaio hanno registrato un tasso di variazione positivo per la prima volta dal terzo trimestre del 2009. La crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie si è mantenuta sostanzialmente sui precedenti livelli positivi.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ampio M3 si è collocato all'1,5 per cento in gennaio del 2011, invariato dal quarto trimestre del 2010 ma superiore rispetto allo 0,7 per cento del terzo trimestre (cfr. figura 10). In particolare, tale andamento cela i cali nei tassi di crescita sul periodo corrispondente registrati a dicembre e a gennaio, i quali sono da ricondurre principalmente alla contrazione delle operazioni interbancarie condotte tramite controparti centrali situate nel settore detentore di moneta. Gli ultimi dati pertanto sono in linea con la nozione di una graduale ripresa della dinamica monetaria dell'area dell'euro, che si mantiene tuttavia su livelli modesti (cfr. il riquadro 2 *Fattori permanenti e temporanei della crescita dell'aggregato monetario ampio*, per un'analisi dei fattori che stanno attualmente influenzando l'espansione monetaria). Al contempo essi implicano un lieve aumento dell'incertezza relativa al vigore di tale ripresa.

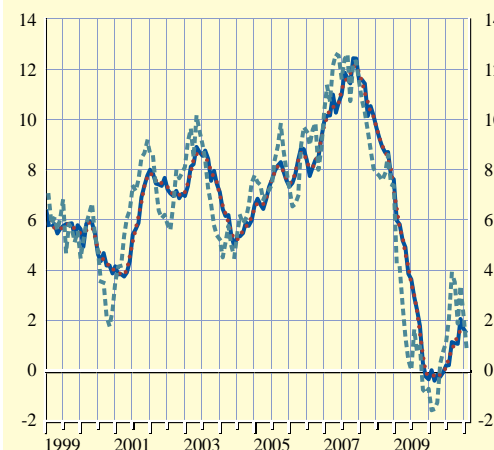
Dal lato delle componenti, il rafforzamento della crescita di M3 dall'estate del 2010 cela il fatto che il tasso di variazione sul periodo corrispondente di M1 ha segnato un ulteriore marcato calo nel quarto trimestre e in gennaio (pur restando positivo), mentre il tasso relativo ai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2-M1) è aumentato per tutto il quarto trimestre, entrando in territorio positivo a gennaio. Al contempo, il recente nuovo aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti ha ridotto in generale l'attrattiva degli strumenti di M3 rispetto alle attività finanziarie a più lungo termine non comprese nell'aggregato.

Dal lato delle contropartite, l'espansione sul periodo corrispondente di M3 nel quarto trimestre e in gennaio è principalmente ascrivibile alla crescita del credito all'economia dell'area dell'euro. Nel quarto trimestre il tasso di incremento del credito alle amministrazioni pubbliche è aumentato, soprattutto per via dell'effetto statistico prodotto dal trasferimento di attività a una *bad bank* tedesca (classificata all'interno

Figura 10 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.

delle amministrazioni centrali). Questo effetto continuerà ad evidenziarsi nei tassi di crescita per alcuni mesi. Anche il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito al settore privato si è rafforzato, sospinto soprattutto dai prestiti delle IFM. A livello di settore, il tasso di crescita dei prestiti delle IFM alle famiglie ha continuato ad oscillare intorno ai livelli osservati dalla metà del 2010, mentre il tasso relativo ai prestiti alle società non finanziarie ha continuato a mostrare un graduale recupero, assumendo valori positivi in gennaio per la prima volta dal terzo trimestre del 2009.

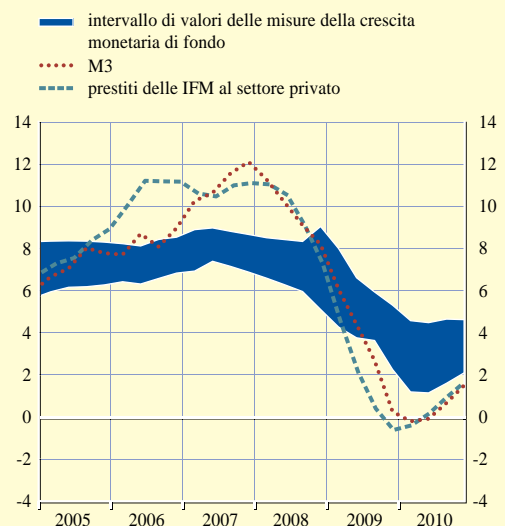
Riquadro 2

FATTORI PERMANENTI E TEMPORANEI DELLA CRESCITA DELL'AGGREGATO MONETARIO AMPIO

Malgrado l'impatto di alcuni fattori straordinari a carattere temporaneo attorno al volgere dell'anno, il tasso di crescita di M3 sul periodo corrispondente ha registrato un graduale rafforzamento dalla metà del 2010 (cfr. figura A). In termini qualitativi, il concomitante rafforzamento dei prestiti delle IFM al settore privato suggerisce che tale evoluzione possa rappresentare un'accelerazione dell'espansione monetaria di fondo. Questa tesi è suffragata da una serie di approcci quantitativi per la stima delle tendenze monetarie di fondo, i quali indicano che di recente l'espansione della moneta ha raggiunto il livello minimo e sta mostrando ora timidi segnali di ripresa¹⁾. Questo riquadro fornisce un'ulteriore quantificazione della componente persistente della crescita di M3 utilizzando delle tecniche che consentono una stima dei contributi dei fattori temporanei nell'ambito di un modello empirico coerente, ossia un modello di autoregressione vettoriale bayesiano (BVAR) con un ampio numero di indicatori sviluppato ai fini dell'analisi monetaria²⁾.

Figura A M3 e M3 di fondo

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

Nota: l'intervallo di valori delle misure della crescita monetaria di fondo è derivato sulla base di alcuni dei metodi descritti nel riquadro *La dinamica monetaria di fondo: impianto concettuale e descrizione quantitativa* del numero di maggio 2008 di questo Bollettino.

La valutazione del ritmo di espansione monetaria di fondo

La capacità di misurare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è un aspetto importante dell'analisi monetaria, poiché migliora la comprensione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine derivanti dagli andamenti della moneta.

- 1) Le metodologie utilizzate per la stima dei diversi indicatori della crescita monetaria di fondo sono descritte nel riquadro *La dinamica monetaria di fondo: impianto concettuale e descrizione quantitativa*, nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino. Queste misure empiriche rappresentano, ovviamente, una proxy imperfetta del concetto sottostante di espansione monetaria "di fondo". Inoltre, non va dimenticato che la capacità segnaletica delle diverse misure empiriche può variare nel tempo.
- 2) Questo modello è presentato nell'allegato 1 del capitolo 4 in Papademos, L. D. e J. Stark (a cura di) (2010), *Enhancing Monetary Analysis*, BCE, Francoforte sul Meno. Per ulteriori informazioni, cfr. Giannone, D., M. Lenza e L. Reichlin (2009), *Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area*, mimeo, BCE.

Nel cercare di individuare questa dinamica di fondo, occorre innanzitutto scomporre l'espansione monetaria effettiva in due generiche componenti: quella persistente e quella temporanea. La prima può essere associata alla crescita del credito bancario, poiché il conseguente aumento generale dei bilanci di banche, famiglie e imprese ha presumibilmente effetti duraturi sulle disponibilità monetarie. La seconda componente può essere associata alle "riallocazioni di portafoglio" che risultano da spostamenti di fondi da attività monetarie a strumenti non monetari guidati da considerazioni di rischio e di rendimento che hanno di solito un carattere più transitorio. Anche fattori straordinari di natura istituzionale possono esercitare effetti temporanei sulla crescita della moneta. Sulla base di tale scomposizione, la crescita monetaria osservata può essere corretta per l'impatto di effetti e distorsioni temporanei, così da ottenere una stima della tendenza monetaria di fondo associata all'emergere di rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

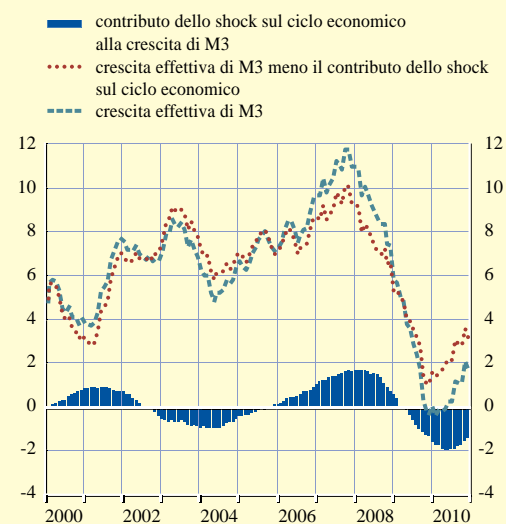
Un'analisi basata su modelli dei fattori temporanei all'origine delle dinamiche monetarie

Al fine di integrare e migliorare la valutazione effettuata sulla base degli indicatori esistenti della crescita monetaria sottostante, in questo riquadro viene presentato un nuovo modello per la costruzione di misure della crescita annuale di M3 corretta per l'impatto del ciclo economico o di altri fattori temporanei. Lo strumento utilizzato è un modello BVAR che include un ampio numero di variabili.

Le fluttuazioni delle disponibilità monetarie possono risultare da una variazione del ritmo di crescita dell'economia reale e del reddito (approssimati in questo modello dalla produzione industriale). La stima del contributo fornito dal ciclo economico all'espansione di M3 è illustrata nella figura B, la quale pone altresì a confronto la crescita complessiva di M3 sul periodo corrispondente con la crescita della serie di M3 al netto di tale contributo³⁾. La figura mostra che, di norma, la crescita annuale di M3 non risente in misura significativa del ciclo: anche se in determinati mesi lo scarto fra la crescita annuale effettiva di M3 e quella corretta ha raggiunto 2 punti percentuali, nel complesso i profili delle due serie storiche non evidenziano differenze qualitative apprezzabili. Per quanto concerne il periodo recente, gli effetti del ciclo avrebbero ritardato la ripresa della crescita effettiva di M3, fornendovi per un breve periodo un contributo sempre più negativo, sebbene questi effetti si sarebbero attenuati negli ultimi mesi.

Figura B Crescita sui dodici mesi di M3 e di M3 corretta per gli effetti del ciclo

(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali)



Fonti: BCE e stime della BCE.

Nota: il contributo dello shock sul ciclo economico è stimato con il modello BVAR illustrato nel riquadro e nella nota 3.

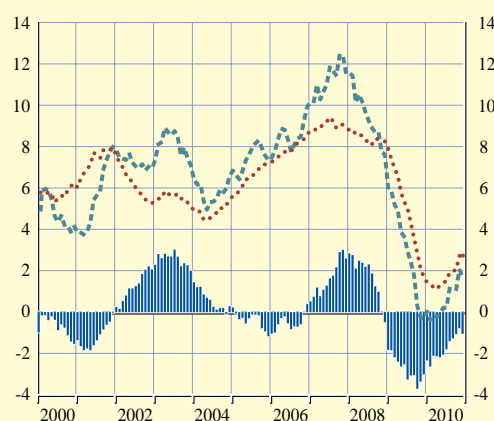
3) Lo shock considerato è quello all'origine della massima variabilità della produzione industriale dell'area dell'euro a frequenze medio-alte del ciclo economico (cicli inferiori a otto anni). Si noti che questo "shock sul ciclo economico" non ha carattere strutturale, poiché non è basato su alcuna restrizione di identificazione e può essere considerato come una combinazione lineare di shock che determinano il ciclo economico reale.

Vi sono naturalmente altri shock temporanei oltre a quelli associati al ciclo economico, ad esempio quelli legati ad attività speculative. Utilizzando il modello BVAR sopra descritto, è possibile stimare l'impatto degli shock transitori sulla crescita di M3⁴⁾. Il contributo di questi shock transitori alla crescita sul periodo corrispondente di M3 è illustrato nella figura C, la quale rileva che il loro impatto va oltre quello del puro e semplice shock del ciclo economico e dimostra ad esempio che ad essi è riconducibile anche un'ampia parte delle riallocazioni di portafoglio del periodo tra la metà del 2001 e il 2003⁵⁾. Questo periodo è stato caratterizzato da una preferenza eccezionale per la liquidità della quale tuttavia, nel contesto di questo modello, non si tiene specificatamente conto ed è quindi individuata solo in modo imperfetto. Il modello tuttavia fa giustamente coincidere l'inizio di questo periodo con la metà del 2004, quando l'accelerazione di M3 ha rispecchiato un deciso comovimento della moneta e del credito, indicando quindi la natura più persistente, o di fondo, dell'espansione monetaria. Per quanto concerne la situazione attuale, la recente accelerazione di M3 pare per lo più riconducibile al minore impatto negativo di tali shock temporanei.

Figura C Crescita di M3 e della sua "componente permanente"

(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali)

— contributo degli shock temporanei sulla moneta
 crescita effettiva di M3 meno il contributo degli shock temporanei sulla moneta
 - - - - - crescita effettiva di M3



Fonti: BCE e stime della BCE.

Nota: il contributo degli shock temporanei sulla moneta è stimato con il modello BVAR illustrato nel riquadro e nella nota 4.

È utile notare che i contributi provenienti dallo shock del ciclo economico e dallo shock transitorio alla moneta non coincidono e sembrano essere interconnessi solo in determinati periodi (ad esempio a partire dal 2007). In effetti, la correlazione complessiva fra questi due contributi nel periodo dal 2000 al 2010 è solo di circa il 42 per cento. Ciò indica che vi sono numerosi altri shock transitori alla dinamica monetaria oltre a quelli provenienti dal ciclo economico.

Esaminando l'impatto degli shock transitori su M1, M2-M1 e M3-M2, è possibile ottenere informazioni aggiuntive sulla natura degli shock (cfr. figura D). Ad esempio, i contributi forniti alla crescita di M3 dagli shock temporanei a M1 sono fortemente correlati agli analoghi contributi dello shock del ciclo economico. Lo stesso non vale per le altre componenti di M3. Una forte correlazione positiva emerge altresì fra il contributo dato dagli shock temporanei di M1 alla crescita di M3 e l'inclinazione della curva dei rendimenti, la quale, per contro, mostra una correlazione significativamente negativa con i contributi degli shock temporanei ad altre componenti di M3.

4) Il metodo consiste nell'individuare, fra i possibili shock su M3 dell'area dell'euro, quelli all'origine della variabilità massima a frequenze medio-alte, definendoli "shock transitori", e quindi calcolarne il rispettivo contributo alla dinamica di M3. La misura della componente "permanente" della crescita di M3 può quindi essere ottenuta sottraendo tale contributo dalla crescita effettiva dell'aggregato. Anche in questo caso lo shock non ha carattere strutturale e non va quindi interpretato in termini economici (diversamente, per esempio, da uno shock temporaneo alla domanda di moneta); può invece essere considerato come una combinazione di shock temporanei che incidono direttamente su M3 e che possono altresì includere, almeno in parte, lo shock legato al ciclo economico di cui sopra.

5) Cfr. l'articolo *Domanda di moneta e incertezza* nel numero di ottobre 2005 di questo Bollettino.

Ciò corrisponde a quanto ci si potrebbe attendere, dato che un'inclinazione pronunciata della curva dei rendimenti è un incentivo per gli investitori a riallocare i propri fondi a favore di attività a più lungo termine e, presumibilmente, più rischiose non comprese in M3. Questa relazione negativa è osservabile nella figura D nel periodo dal 2004, mentre nel periodo tra il 2001 e il 2003 caratterizzato da un'attività straordinaria di riallocazioni di portafoglio, essa sarebbe stata più che compensata dalle ricomposizioni a favore di attività comprese in M3-M1 legate all'incertezza prevalente. Nel complesso, sembrerebbe che gli shock temporanei a M1 siano associati in generale con le determinanti del ciclo economico, mentre gli shock temporanei agli aggregati M3-M2 e M2-M1 siano maggiormente connessi alla curva dei rendimenti ⁶⁾.

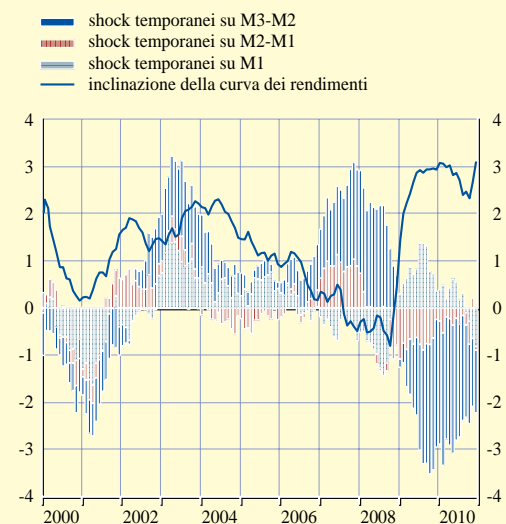
Conclusioni

Nel complesso, il calcolo basato sul modello dell'impatto degli shock temporanei sulla crescita degli aggregati monetari avvalorava le indicazioni fornite dalle misure disponibili dell'espansione monetaria di fondo, secondo le quali il recente rafforzamento della crescita di M3 sul periodo corrispondente non si traduce in un aumento corrispondente dell'espansione di fondo. Questo perché il rafforzamento rispecchia un progressivo venir meno degli effetti di freno esercitati da fattori transitori quali ad esempio l'inclinazione della curva dei rendimenti e la fase del ciclo economico. Inoltre, se corretti per gli effetti del ciclo e di altri shock transitori, i valori ottenuti per la crescita di M3 rientrano attualmente nell'intervallo indicato dalle misure dell'espansione monetaria di fondo disponibili. Pur risultando più sostenuta rispetto alla crescita sul periodo corrispondente di M3, la dinamica di fondo della moneta si è mantenuta su livelli moderati, indicando pertanto che i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine restano contenuti.

6) Per un'analisi dell'impatto della curva dei rendimenti sulla dinamica monetaria, cfr. il riquadro *L'impatto della curva dei rendimenti sugli andamenti recenti degli aggregati monetari* nel numero di dicembre 2010 di questo Bollettino.

Figura D Contributi degli shock temporanei su M3 per componente monetaria

(punti percentuali di crescita sui dodici mesi di M3; valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: BCE e stime della BCE.
Nota: i contributi degli shock temporanei sulla moneta sono stimati con il modello BVAR illustrato nel riquadro e nella nota 4 sulle componenti di M3 prese separatamente. L'inclinazione della curva dei rendimenti è definita come differenza tra il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni di riferimento per l'area dell'euro e l'Euribor a tre mesi.

Le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro sono aumentate in gennaio, riflettendo soprattutto l'espansione dei prestiti al settore privato dell'area dell'euro. Gli andamenti complessivi degli ultimi tre mesi mostrano una perdurante contrazione del bilancio aggregato delle IFM; questa tuttavia è dovuta all'incidenza, in graduale attenuazione, sui dati dell'effetto statistico legato alla *bad bank*.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

All'evoluzione del tasso di crescita sul periodo corrispondente di M3 ha contribuito una graduale convergenza dei tassi relativi alle sue principali componenti. Nel quarto trimestre del 2010 e a gennaio del 2011, il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 è calato ulteriormente, pur mantenendosi positivo, mentre i tassi relativi ai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2-M1) e

agli strumenti negoziabili (M3-M2; cfr. figura 11) sono diventati meno negativi. Questo processo di convergenza è proceduto a un ritmo discontinuo e non è sempre osservabile nei dati relativi ai singoli mesi. Resta nondimeno in linea con i tassi di interesse corrisposti sui diversi strumenti di M3.

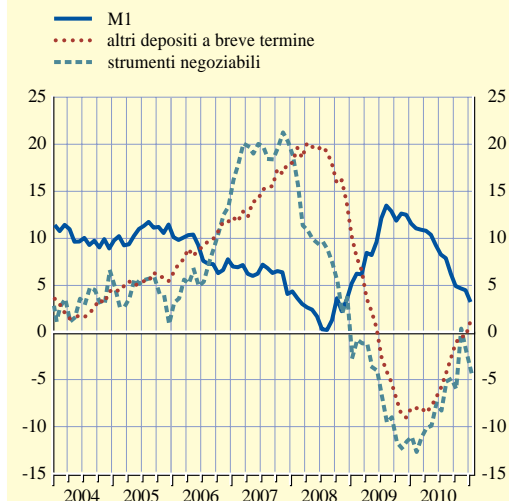
Il tasso di variazione sul periodo corrispondente di M1 è sceso al 4,9 per cento nel quarto trimestre, contro il 7,9 e il 10,3 per cento rispettivamente del terzo e del secondo trimestre. A gennaio è quindi sceso ulteriormente, collocandosi al 3,2 per cento (cfr. tavola 2).

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è salito all'1,1 per cento in gennaio, dal -1,1 e dal -5,1 per cento rispettivamente del quarto e del terzo trimestre del 2010. Tuttavia, le singole componenti hanno continuato a mostrare profili di crescita divergenti, in quanto il tasso di variazione dei depositi a termine a breve scadenza ha segnato un ulteriore deciso aumento, pur restando negativo, mentre quello relativo ai depositi a risparmio a breve termine ha continuato a calare, mantenendosi tuttavia su livelli fortemente positivi.

La riduzione del differenziale di crescita fra M1 e i depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* rispecchia in gran parte l'evoluzione dei tassi di interesse. Nel complesso, la remunerazione offerta

Figura 11 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

Tavola 2 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

| | Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾ | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | |
|---|--|--|---------------|---------------|---------------|------------|------------|
| | | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 4° trim. | 2010 dic. | 2011 gen. |
| M1 | 49,5 | 11,3 | 10,3 | 7,9 | 4,9 | 4,4 | 3,2 |
| Banconote e monete in circolazione | 8,5 | 6,2 | 6,4 | 6,6 | 5,6 | 4,6 | 5,5 |
| Depositi <i>overnight</i> | 41,0 | 12,4 | 11,1 | 8,1 | 4,8 | 4,4 | 2,7 |
| M2 - M1 (= altri depositi a breve termine) | 39,2 | -8,2 | -8,0 | -5,1 | -1,1 | -0,5 | 1,1 |
| Depositi con durata prestabilita fino a due anni | 19,0 | -22,7 | -21,5 | -16,1 | -8,7 | -6,9 | -3,2 |
| Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi | 20,2 | 13,3 | 10,3 | 8,3 | 7,2 | 6,2 | 5,6 |
| M2 | 88,7 | 1,7 | 1,4 | 1,8 | 2,2 | 2,2 | 2,3 |
| M3 - M2 (= strumenti negoziabili) | 11,3 | -11,7 | -9,8 | -6,6 | -3,1 | -2,0 | -4,2 |
| M3 | 100,0 | -0,2 | -0,1 | 0,7 | 1,5 | 1,7 | 1,5 |
| Credito a residenti nell'area dell'euro | | 1,9 | 1,7 | 2,0 | 3,3 | 3,4 | 3,8 |
| Credito alle amministrazioni pubbliche | | 9,8 | 9,0 | 7,5 | 11,5 | 11,6 | 11,6 |
| Prestiti alle amministrazioni pubbliche | | 3,5 | 6,7 | 6,5 | 15,5 | 20,2 | 18,5 |
| Credito al settore privato | | 0,3 | 0,2 | 0,8 | 1,5 | 1,6 | 2,0 |
| Prestiti al settore privato | | -0,4 | 0,2 | 0,9 | 1,7 | 1,9 | 2,4 |
| Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione | | -0,2 | 0,1 | 1,0 | 1,9 | 2,3 | 2,7 |
| Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve) | | 5,5 | 4,4 | 2,6 | 2,7 | 3,0 | 2,6 |

Fonte: BCE.

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

dai depositi a termine a breve scadenza e da quelli a risparmio a breve termine ha registrato un ulteriore lieve aumento nel quarto trimestre, così come si è ampliato il differenziale di rendimento con i depositi *overnight*. Questa accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti nel segmento a breve ha incoraggiato le riallocazioni 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 -3,1 per cento nel quarto trimestre, dal -6,6 per cento del terzo, ma è diminuito nuovamente intorno al volgere dell'anno, collocandosi al -4,2 per cento in gennaio. Al calo hanno ampiamente contribuito gli andamenti di due componenti degli strumenti negoziabili. In primo luogo, la notevole espansione registrata a novembre dai contratti pronti contro termine (connessa con le operazioni interbancarie condotte tramite controparti centrali) è stata nel frattempo riassorbita. In secondo luogo, le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario hanno subito contrazioni relativamente marcate, molto probabilmente per via del costo opportunità di detenere questi strumenti a fronte dell'attuale basso livello dei tassi di interesse a breve termine.

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, si è collocato al 3,0 per cento in gennaio, un livello inferiore rispetto al 3,4 del quarto trimestre ma ancora superiore al 2,2 del terzo. Tale andamento riflette ampiamente i contributi sia delle famiglie sia degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF), che comprendono il notevole impatto delle transazioni interbancarie condotte tramite le controparti centrali, le quali sono iscritte come contratti pronti contro termine detenuti dagli AIF (cfr. figura 12). Il contributo proveniente dalle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato sia nel quarto trimestre che in gennaio, mentre quello delle famiglie si è notevolmente accresciuto negli ultimi mesi, raggiungendo a gennaio livelli analoghi al contributo degli AIF. Il significativo aumento del contributo delle famiglie osservato di recente riflette non solo il peso di questo settore in termini di depositi totali, ma anche il lieve ritardo con cui esso reagisce a una variazione della configurazione dei tassi di interesse.

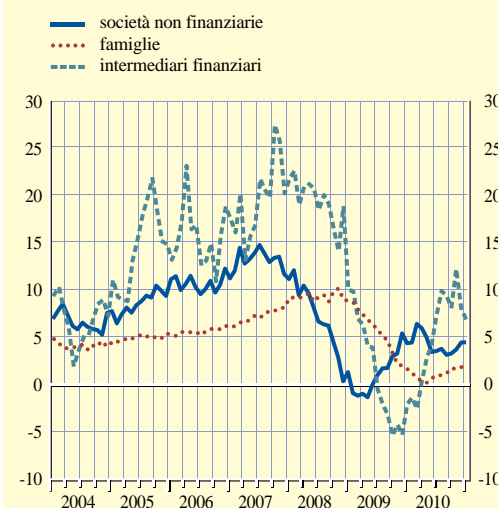
PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

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 3,8 per cento in gennaio del 2011, dal 3,3 del quarto trimestre del 2010 e dal 2,0 del terzo (cfr. tavola 2). L'aumento di gennaio va ascritto al credito al settore privato, mentre la crescita del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche è rimasta invariata.

A gennaio il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito delle IFM al settore privato è aumentato ulteriormente, portandosi al 2,0 per cento dall'1,5 e dallo 0,8 per cento rispettivamente

Figura 12 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.

nel quarto e nel terzo trimestre. La crescita sul periodo corrispondente delle consistenze detenute dalle IFM in titoli del settore privato è rimasta debole (al -0,2 per cento in gennaio), rispecchiando il fatto che negli ultimi mesi l'attività di cartolarizzazioni trattenute è stata relativamente modesta rispetto ai periodi precedenti. Il tasso di crescita delle azioni e altre partecipazioni detenute dalle IFM è salito sia nel quarto trimestre che in gennaio, quando si è collocato all'1,9 per cento.

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, salendo al 2,4 per cento in gennaio, contro l'1,7 e lo 0,9 per cento rispettivamente nel quarto e nel terzo trimestre (cfr. tavola 2). Questo andamento conferma l'idea che la ripresa della dinamica dei prestiti al settore privato, iniziata al volgere dell'anno, stia continuando, seppur a un ritmo modesto. Il processo di aggiustamento legato alle cartolarizzazioni continua ad esercitare un effetto solo marginale sul livello e sul profilo dell'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 gennaio è riconducibile al moderato incremento del tasso di espansione dei prestiti alle famiglie, al 3,1 per cento, mentre il tasso relativo ai prestiti alle società non finanziarie ha assunto valori positivi per la prima volta da agosto del 2009, collocandosi allo 0,4 per cento dal -0,4 del quarto trimestre e dal -1,3 del terzo. La crescita sul periodo corrispondente dei prestiti agli AIF ha accelerato ulteriormente sia nel quarto trimestre sia in gennaio.

Gli ultimi dati confermano che dalla metà del 2010 il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie si è stabilizzato intorno al 3 per cento. Le diverse tipologie di prestito tuttavia continuano a mostrare profili di crescita divergenti: mentre la dinamica dei mutui per l'acquisto di abitazioni è rimasta decisamente positiva (3,9 per cento in gennaio), la variazione sul periodo corrispondente del credito al consumo si è mantenuta su livelli negativi (-0,8 per cento in gennaio). Il maggiore vigore dei mutui riflette il graduale recupero osservato in numerosi mercati degli immobili residenziali dell'area dell'euro, mentre il debole andamento del credito al consumo potrebbe essere riconducibile, fra l'altro, al perdurare di un tasso di variazione fortemente negativo delle vendite di autovetture nuove.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie ha assunto valori positivi in gennaio, confermando la graduale ripresa osservata dal secondo trimestre del 2010. Questo aumento dell'indebitamento va di pari passo con gli andamenti del ciclo economico e del clima di fiducia delle imprese. Potrebbe altresì rispecchiare il fatto che le imprese, dopo aver inizialmente soddisfatto il proprio fabbisogno di capitale circolante, stanno ora finanziando investimenti fissi. Nondimeno, in alcuni comparti è possibile che il fabbisogno delle imprese sia rimasto contenuto grazie alla disponibilità di autofinanziamento.

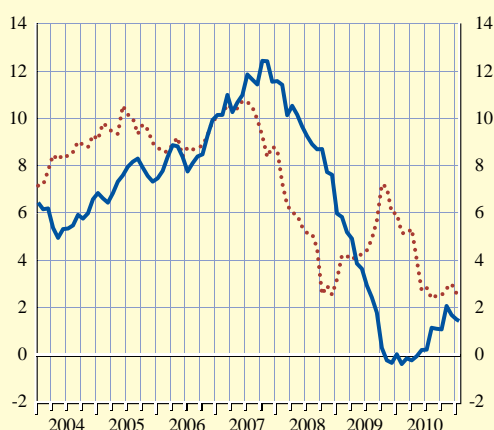
Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è stato del 2,6 per cento in gennaio, sostanzialmente invariato rispetto al 2,7 per cento del quarto trimestre e al 2,6 del terzo (cfr. figura 13). Nonostante i flussi medi positivi nel quarto trimestre e un afflusso in gennaio, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi a più lungo termine del settore detentore di moneta è diminuito. L'andamento potrebbe essere connesso alla minore attrattiva di questi depositi rispetto ad altre forme di investimento finanziario quali i fondi azionari.

Infine, il deflusso annuo di 88 miliardi di euro registrato in gennaio dalla posizione netta sull'estero delle IFM è rimasto sostanzialmente invariato rispetto a quello del quarto trimestre, indicando che il calo segnato da questa controparte dagli inizi del 2010 non è proseguito (cfr. figura 14). Gli

Figura 13 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM

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

- M3
- passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)

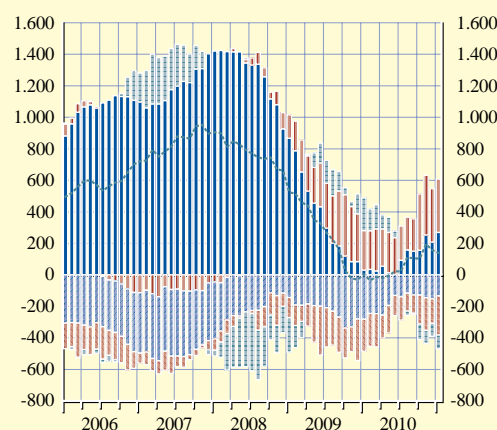


Fonte: BCE.

Figura 14 Contropartite di M3

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

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



Fonte: BCE.

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

andamenti nella posizione netta sull'estero celano il fatto che i flussi annuali lordi relativi sia alle attività sia alle passività sull'estero si sono ridotti negli ultimi mesi, mostrando segnali di un'inversione da una fase di contrazione a una di espansione.

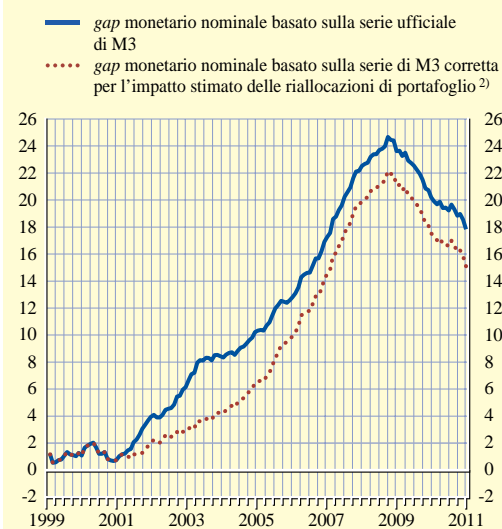
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Sulla base degli andamenti dei gap monetari nominale e reale, a gennaio del 2011 l'ammontare della liquidità monetaria nell'area dell'euro ha segnato un'ulteriore lieve diminuzione, da livelli elevati, dopo i cali registrati nel quarto e nel terzo trimestre del 2010 (cfr. figure 15 e 16). Questi tipi di misura delle condizioni di liquidità vanno interpretati con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio. 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 questi motivi di cautela, tali 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.

Guardando oltre i fattori straordinari che hanno inciso sulla dinamica di M3 negli ultimi mesi, i dati più recenti continuano a segnalare una progressiva ripresa dell'espansione monetaria. Al tempo stesso, anche i prestiti al settore privato hanno segnato un'ulteriore graduale accelerazione, a indicazione di un possibile aumento della crescita di fondo della moneta. Permangono nondimeno incertezze riguardo alla futura intensità delle dinamiche monetarie. Nel complesso, rimane valida la valutazione secondo cui la crescita monetaria di fondo è moderata e le pressioni inflazionistiche a medio e lungo termine derivanti dagli andamenti monetari restano contenute.

Figura 15 Stime del gap monetario nominale ¹⁾

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

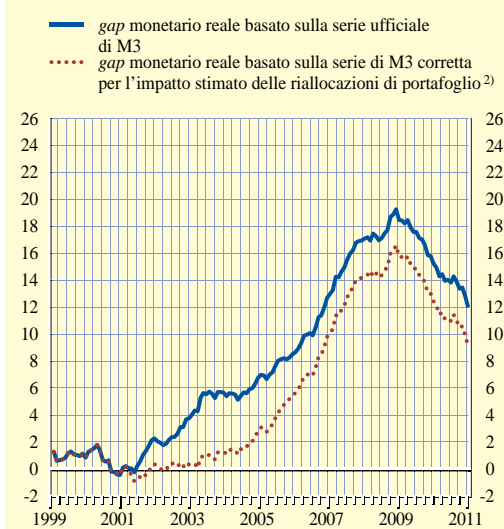


Fonte: BCE.

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 16 Stime del gap monetario reale ¹⁾

(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.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è lievemente aumentato nel terzo trimestre del 2010, al 2,8 per cento, principalmente per effetto della maggiore crescita degli investimenti da parte delle società non finanziarie. Nel quarto trimestre l'afflusso annuale di quote e partecipazioni in fondi di investimento si è ulteriormente ridotto. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione è aumentato in misura marginale nel terzo trimestre.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel terzo trimestre del 2010 (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 salito al 2,8 per cento, dal 2,6 del trimestre precedente (cfr. tavola 3). Il contributo negativo dei titoli di debito e quello positivo delle riserve tecniche di assicurazione sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente. I contributi forniti dagli investimenti in depositi e in azioni non quotate si sono ulteriormente accresciuti (anche se in misura solo marginale), mentre un nuovo calo è stato registrato dal contributo degli investimenti in quote di fondi di investimento.

Tavola 3 Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro

| | Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾ | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | | | | | | |
|--|--|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | 2008 2° trim. | 2008 3° trim. | 2008 4° trim. | 2009 1° trim. | 2009 2° trim. | 2009 3° trim. | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. |
| Investimenti finanziari | 100 | 4,2 | 4,0 | 4,2 | 3,8 | 3,8 | 3,5 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,8 |
| Circolante e depositi | 23 | 5,8 | 6,0 | 7,1 | 7,5 | 7,1 | 6,1 | 3,6 | 1,9 | 1,8 | 2,3 |
| Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati | 6 | 4,6 | 3,4 | 5,6 | 5,3 | 1,6 | -0,8 | -4,0 | -5,3 | -2,5 | -2,1 |
| <i>di cui:</i> a breve termine | 1 | 15,5 | -0,2 | 10,1 | -12,6 | -18,2 | -20,2 | -27,8 | -22,5 | -16,6 | -3,3 |
| a lungo termine | 5 | 3,0 | 4,0 | 4,9 | 8,5 | 4,9 | 2,4 | 0,1 | -2,6 | -0,5 | -1,9 |
| Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni | 29 | 3,3 | 3,1 | 3,8 | 4,2 | 4,6 | 4,6 | 2,9 | 2,6 | 1,8 | 1,5 |
| <i>di cui:</i> azioni quotate | 6 | 4,7 | 4,7 | 3,2 | 4,3 | 4,1 | 6,0 | 6,7 | 7,2 | 3,2 | 0,7 |
| azioni non quotate e altri titoli di capitale | 23 | 2,8 | 2,5 | 4,0 | 4,1 | 4,7 | 4,2 | 1,9 | 1,5 | 1,4 | 1,7 |
| Quote di fondi comuni | 5 | -5,4 | -5,3 | -6,3 | -5,3 | -4,4 | -2,1 | 0,9 | 0,5 | -0,6 | -1,8 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 15 | 3,6 | 3,4 | 2,7 | 2,9 | 3,4 | 3,9 | 4,9 | 5,4 | 5,1 | 5,0 |
| Altre attività finanziarie ²⁾ | 22 | 7,7 | 7,0 | 5,7 | 1,9 | 2,1 | 1,6 | 1,2 | 3,5 | 4,7 | 5,9 |
| M3 ³⁾ | | 9,7 | 8,7 | 7,6 | 5,2 | 3,6 | 1,8 | -0,3 | -0,1 | 0,2 | 1,1 |

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.

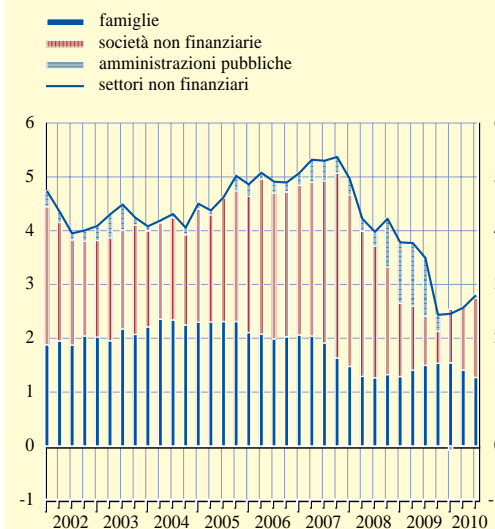
La scomposizione per settori non finanziari mostra che il lieve aumento del tasso di variazione sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi nel terzo trimestre ha rispecchiato soprattutto un'accelerazione degli investimenti finanziari da parte delle società non finanziarie e, in misura minore, di quelli delle amministrazioni pubbliche, che dopo due trimestri consecutivi di crescita negativa si sono riportati su valori positivi. Il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte delle società non finanziarie si è significativamente rafforzato, portandosi dall'1,4 per cento nel quarto trimestre del 2009 (il livello più basso dall'avvio della Terza fase dell'UEM) al 3,4 per cento nel terzo trimestre del 2010. Per contro, la crescita degli investimenti finanziari delle famiglie è rallentata ulteriormente, calando per il terzo trimestre consecutivo (cfr. figura 17). 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 annuo di quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è sceso a 328 miliardi di euro nel quarto trimestre del 2010, contro 355 miliardi di euro nel trimestre prece-

Figura 17 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali)



Fonte: BCE.

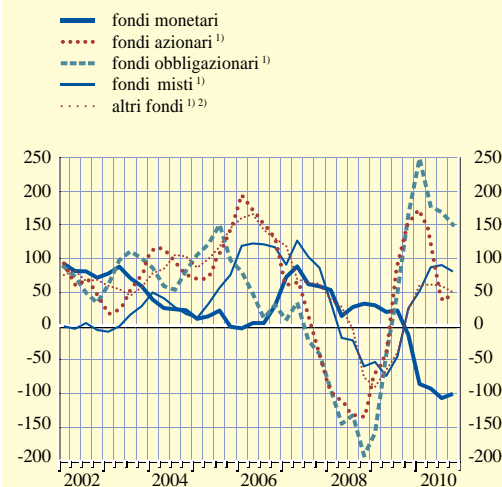
dente, facendo così registrare un ulteriore calo del tasso di crescita sul periodo corrispondente, dal 7,2 al 6,4 per cento. La scomposizione per politica di investimento mostra che questo minore afflusso annuo va principalmente imputato a una diminuzione dei flussi a favore di fondi obbligazionari, ma riflette anche i minori afflussi verso fondi misti. L'andamento potrebbe risultare dalle accresciute tensioni in alcuni mercati del debito sovrano (cfr. figura 18). Per contro, gli afflussi annui in fondi azionari sono aumentati lievemente rispetto al trimestre precedente. Nel quarto trimestre i fondi del mercato monetario hanno nuovamente registrato ampi deflussi annui per effetto del 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.

L'impatto delle turbolenze nei mercati del debito sovrano risulta maggiormente visibile dai dati trimestrali. L'afflusso trimestrale verso quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è ammontato a 82 miliardi di euro nel quarto trimestre del 2010 (in base a dati non destagionalizzati). L'entità del flusso è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente, mentre si è modificata la sua composizione (ossia la tipologia dei fondi di investimento interessati). Gli afflussi verso i fondi obbligazionari sono diminuiti nel quarto trimestre in presenza di rinnovate tensioni nei mercati del debito sovrano, mentre i flussi a favore di fondi azionari sono aumentati e quelli verso altri fondi hanno assunto valori positivi. Questi andamenti potrebbero rispecchiare delle riallocazioni tra fondi dovute alle perduranti tensioni nei mercati obbligazionari. Gli afflussi registrati dai fondi misti sono aumentati in misura marginale rispetto al trimestre precedente.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione è stato del 5,4 per cento nel terzo trimestre, con un incremento marginale rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 19). All'origine dell'andamento vi è

Figura 18 Flussi netti verso fondi monetari e d'investimento sul periodo corrispondente

(in miliardi di euro)



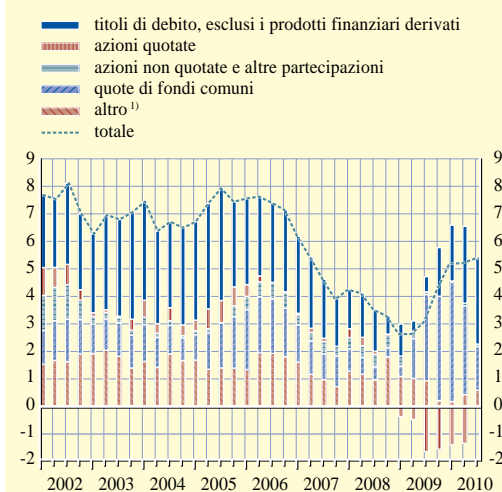
Fonti: BCE ed EFAMA.

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.

Figura 19 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

un ulteriore aumento del contributo fornito dagli investimenti in titoli di debito, che tuttavia è stato frenato da un nuovo significativo calo del contributo proveniente dagli investimenti in quote di fondi di investimento. Il contributo negativo degli investimenti in azioni quotate si è ridotto, indicando un riequilibrio dell'allocazione di fondi da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione, che hanno favorito gli investimenti diretti nel mercato dei capitali rispetto agli investimenti indiretti tramite fondi comuni.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Tra dicembre 2010 e marzo 2011 i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati, mentre la loro volatilità si è mantenuta elevata, rispecchiando in parte la crescita dei tassi di interesse attesi sugli orizzonti più lunghi del mercato monetario. L'Eonia è rimasto volatile anche sulla scadenza *overnight*, riflettendo ulteriori miglioramenti nei mercati monetari e condizioni di liquidità più equilibrate.

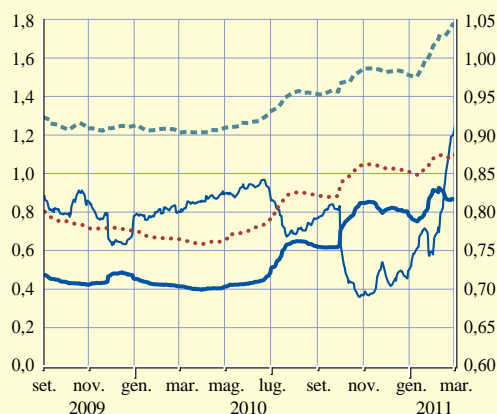
I tassi di interesse sui depositi non garantiti sono aumentati su tutte le scadenze negli ultimi tre mesi, proseguendo pertanto la loro tendenza al rialzo registrata dal marzo 2010. Il 2 marzo 2011 i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,87, 1,10, 1,38 e 1,78 per cento, livelli superiori di 5, 7, 12 e 25 punti base rispetto a quelli osservati il 1° dicembre 2010. Il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della struttura dei rendimenti a termine sul mercato monetario, è aumentato significativamente in tale periodo, salendo di 19 punti base a collocandosi a 91 punti base il 2 marzo (cfr. figura 20).

Il grado di volatilità leggermente maggiore registrato nella seconda metà del 2010 nei tassi del mercato monetario sui depositi garantiti (come l'Eurepo o i tassi ricavati dall'Eonia Swap Index) è continuato nel periodo in esame (cfr. figura 21). Il periodo è stato caratterizzato dalla terza "gobba"

Figura 20 Tassi di interesse del mercato monetario

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

- Euribor a un mese (scala di sinistra)
- Euribor a tre mesi (scala di sinistra)
- - - Euribor a dodici mesi (scala di sinistra)
- differenziale tra Euribor a dodici mesi e a un mese (scala di destra)

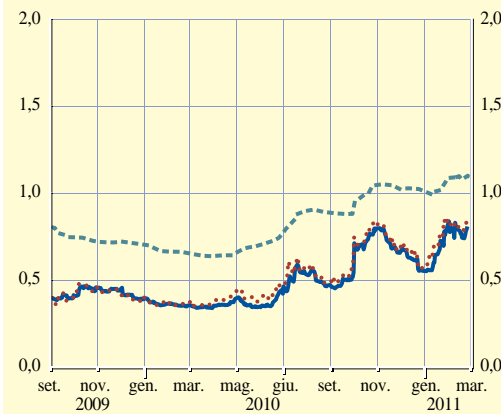


Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Figura 21 Eurepo, Euribor e swap sul tasso di interesse overnight a tre mesi

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

- Eurepo a tre mesi
- swap sull'indice overnight a tre mesi
- - - Euribor a tre mesi



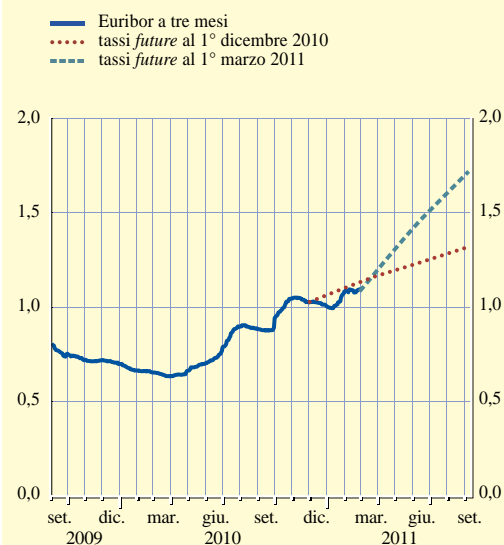
Fonti: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

temporanea nella curva dei tassi sui depositi garantiti dal maggio 2010, un andamento probabilmente connesso al giungere a scadenza dell'ultima ORLT a un anno nel dicembre 2010. Questo è consistito in un forte aumento dei tassi, seguito da una modesta diminuzione, che ha contribuito alla complessiva tendenza al rialzo osservata dal maggio 2010. Per la scadenza a tre mesi, il tasso *swap* sull'Eonia si collocava il 2 marzo allo 0,83 per cento, ossia circa 13 punti base al di sopra del valore del 1° dicembre. Il corrispondente tasso Euribor sui depositi privi di garanzia è salito meno del tasso *swap* sui depositi garantiti, cosicché il differenziale tra i due tassi è diminuito dai 33 punti base del 1° dicembre a 26 punti base il 2 marzo, ritornando pertanto su livelli comparabili a quelli di aprile e ottobre 2010. Gli andamenti del periodo in esame rispecchiano i miglioramenti delle condizioni sui mercati finanziari dopo un periodo di accresciuta tensione nel novembre 2010.

Il 2 marzo i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in marzo, giugno e settembre 2011 si collocavano rispettivamente all'1,14, 1,46 e 1,72 per cento, in calo di 2 punti base per il contratto di marzo e in aumento rispettivamente di 22 e 40 punti base per gli altri due contratti rispetto ai livelli osservati il 1° dicembre. Tali andamenti hanno determinato un aumento della pendenza della curva dei rendimenti sulle scadenze di giugno e settembre 2011 (cfr. figura 22). La volatilità implicita a scadenza costante di tre, sei, nove e dodici mesi ricavata dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi è leggermente diminuita nel corso di dicembre 2010, per poi aumentare di nuovo nei primi due mesi del 2011, in maniera lievemente più marcata sulle scadenze più lunghe (cfr. figura 23). Nel contempo, le evidenze disponibili suggeriscono che la probabilità attribuita dagli operatori di mercato ad ampie variazioni future dell'Euribor è ora al minimo registrato dall'inizio della crisi. (Per maggiori informazioni

Figura 22 Tassi di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

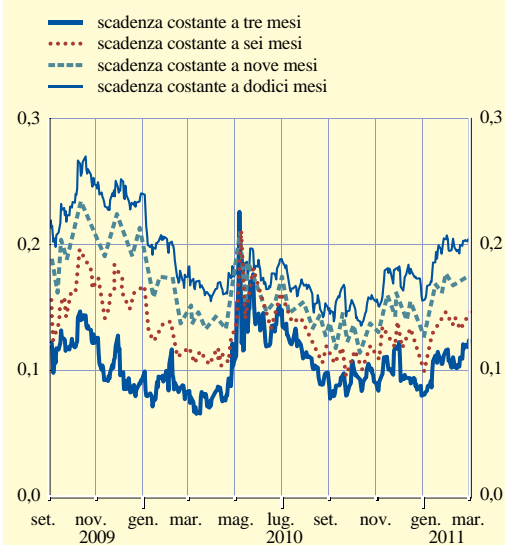
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

Figura 23 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: Thomson 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.

sulle densità implicite, cfr. l'articolo *Il contenuto informativo dei prezzi delle opzioni durante la crisi finanziaria* nel numero di febbraio 2011 del presente Bollettino).

Per quanto riguarda la scadenza *overnight*, la volatilità dell'Eonia è aumentata ulteriormente nel periodo in esame, riflettendo in particolare le condizioni di liquidità e gli effetti di fine anno, e si è collocata su un livello significativamente più elevato di quello registrato per la maggior parte del 2010. All'inizio di ciascuno dei primi due periodi di mantenimento del 2011, l'Eonia si è brevemente collocato al di sopra del tasso di rifinanziamento principale, un andamento non più osservato dal giugno 2009. In entrambe le occasioni è tornato su livelli nettamente inferiori al tasso di rifinanziamento principale verso la fine del periodo di mantenimento. Il 2 marzo l'Eonia era pari allo 0,47 per cento (cfr. figura 24).

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 77,5 miliardi il 2 marzo (cfr. anche il riquadro 3). La liquidità nell'area dell'euro resta abbondante e viene attualmente assorbita dal consistente ricorso giornaliero alle operazioni di deposito 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.

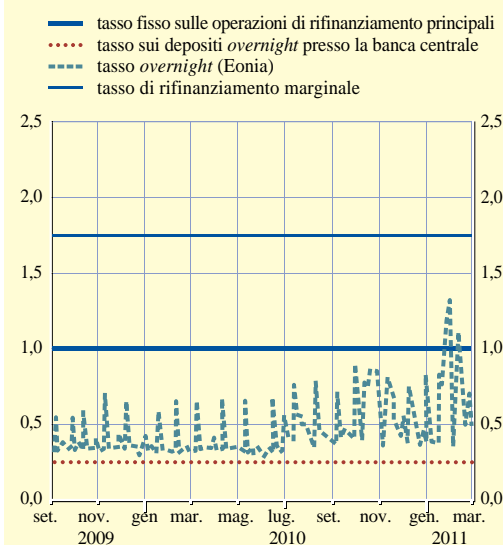
Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 10 NOVEMBRE 2010 ALL'8 FEBBRAIO 2011

Il presente riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE durante i periodi di mantenimento delle riserve terminati il 7 dicembre 2010, il 18 gennaio e l'8 febbraio 2011. 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 23 dicembre, dell'ultima operazione di rifinanziamento a lungo termine (ORLT) a un anno. Il 2 dicembre il Consiglio direttivo ha deciso che tutte le operazioni di rifinanziamento principali (ORP), le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di man-

Figura 24 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight*

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

tenimento e le ORLT a tre mesi sarebbero state effettuate mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo almeno sino alla conclusione del terzo periodo di mantenimento del 2011 il 12 aprile.

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.

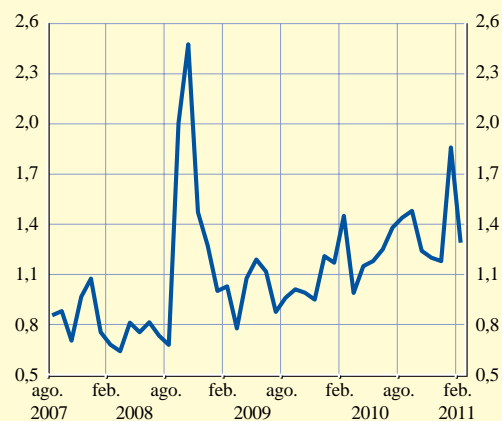
Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nel periodo 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 520,3 miliardi di euro, livello inferiore di 28,5 miliardi rispetto alla media giornaliera dei tre periodi precedenti.

Tale andamento è principalmente riconducibile a un calo di 26,8 miliardi di euro del valore medio dei fattori autonomi, collocatosi a 308,9 miliardi di euro. Il livello medio della riserva obbligatoria è stato di 211,3 miliardi di euro, pari a una diminuzione di 1,9 miliardi di euro. L'eccedenza giornaliera media delle riserve è ammontata a 1,144 miliardi di euro, sebbene abbia raggiunto 1,86 miliardi nel periodo di mantenimento terminato in gennaio, il livello più elevato dal massimo storico registrato all'epoca del fallimento di Lehman Brothers (cfr. figura A).

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.

Offerta di liquidità

Nel periodo in esame, la liquidità complessiva offerta tramite operazioni di mercato aperto è stata pari in media a 574,3 miliardi di euro, pari a una diminuzione di 40 miliardi rispetto ai precedenti tre periodi di mantenimento, con le operazioni d'asta¹⁾ che hanno fornito liquidità per 441,3 miliardi di euro in media. Il Programma di acquisto di obbligazioni garantite (*Covered bond purchase programme*, CBPP), per il quale gli acquisti sono terminati il 30 giugno 2010, ha fornito 60,7 miliardi di euro. Il CBPP e l'SMP hanno complessivamente apportato una media di 133 miliardi di euro di liquidità. Nell'arco del periodo è stato assorbito un importo netto medio di 70,7 miliardi di euro mediante operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*).

Rispetto ai tre periodi di mantenimento compresi tra l'11 agosto e il 9 novembre 2010, la liquidità media fornita dalle ORP a una settimana è aumentata di 22,3 miliardi di euro a 188,9 miliardi, men-

1) Le operazioni d'asta comprendono ORP, ORLT e operazioni di *fine tuning*; queste ultime possono essere operazioni sia di immissione che di assorbimento di liquidità.

tre il rifinanziamento medio tramite ORLT è calato di 66,5 miliardi di euro a 323 miliardi. Ciò è in larga misura ascrivibile al parziale rinnovo di tre ORLT²⁾ in scadenza il 30 settembre e all'arrivo a scadenza dell'ultima ORLT a un anno (96,9 miliardi di euro) il 23 dicembre, quest'ultima risultante in una riduzione del rifinanziamento complessivo medio tramite ORLT di circa 33,9 miliardi di euro nel periodo in esame.

La liquidità media fornita da operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento è salita di 24,5 miliardi di euro a 67,2 miliardi nel periodo in esame. Parallelamente, la liquidità media fornita dalle ORLT a tre mesi è aumentata di 46,4 miliardi di euro a 209,6 miliardi (con importi di aggiudicazione che sono saliti in particolare dopo l'ultima operazione a un anno giunta a scadenza nel dicembre 2010), ritornando pertanto ai livelli osservati nell'autunno del 2008.

Il 4 febbraio il valore degli acquisti regolati nell'ambito dell'SMP era pari a 76,5 miliardi di euro, in rialzo rispetto ai 64 miliardi del 5 novembre.

Nel contempo, le operazioni settimanali a una settimana di assorbimento della liquidità fornita mediante l'SMP sono aumentate dello stesso importo, ritirando in media dalla circolazione 69,6 miliardi di euro nel periodo in esame. 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 146,9 miliardi di euro, un livello molto prossimo alla media dei tre periodi precedenti (cfr. figura B).

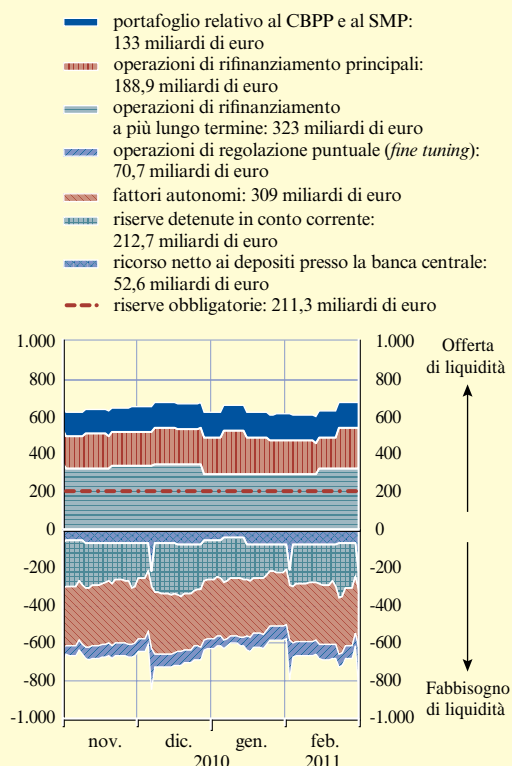
Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

La contrazione complessiva dell'offerta di liquidità e la riduzione della liquidità in eccesso a 54 miliardi di euro in media nel periodo in esame ha determinato un minore ricorso netto ai depositi presso la banca centrale³⁾, che è stato in media pari a 52,6 miliardi di euro al giorno. A causa degli andamenti delle condizioni di liquidità⁴⁾, il ricorso netto giornaliero ai depositi presso la banca centrale ha evidenziato significative fluttuazioni nei tre periodi di mantenimento in esame, collocandosi in media a 40,2 miliardi di euro tra l'inizio del periodo in esame e il 23 dicembre 2010, a

2) 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.
3) 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, fine settimana inclusi.
4) La scadenza dell'ultima ORLT a un anno il 23 dicembre e in quella stessa data il regolamento di un'operazione "ponte" a sei giorni.

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)



Fonte: BCE.

84,6 miliardi tra il 23 dicembre e la fine del secondo periodo di mantenimento il 18 gennaio 2011 e a 39,2 miliardi di euro nel terzo periodo di mantenimento (terminato l'8 febbraio 2011).

Tassi di interesse

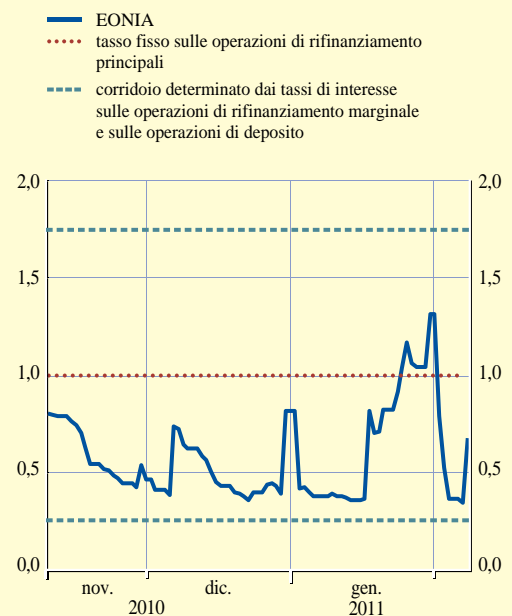
I tassi di interesse di riferimento della BCE non subiscono variazioni dal 13 maggio 2009: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali rimane all'1,00 per cento, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75 per cento e quello sui depositi presso la banca centrale allo 0,25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

A fronte del permanere di abbondante liquidità e del leggero calo della liquidità in eccesso – seppur sia rimasta ancora consistente – l'Eonia si è mantenuto per lo più al di sotto del tasso di rifinanziamento principale, su un livello medio dello 0,59 per cento. A causa di una serie di fattori, tuttavia, ha evidenziato un'accresciuta volatilità rispetto a quanto osservato nei periodi precedenti il giugno 2009. L'Eonia si è collocato tra lo 0,34 e l'1,32 per cento nel periodo in esame, con la volatilità che ha rispecchiato condizioni di liquidità ed effetti di fine anno nonché altri effetti tecnici.

Nel primo dei periodi di mantenimento in esame, l'Eonia ha mostrato una tendenza che ha seguito il ciclo di mantenimento delle riserve, partendo dallo 0,81 per cento e scendendo gradualmente allo 0,39 per cento verso la fine del periodo di mantenimento quando l'assolvimento degli obblighi di riserva si avvicinava a un positivo completamento (cfr. figura C). Sebbene l'ultimo periodo di mantenimento del 2010 sia iniziato in maniera analoga, fattori come gli effetti di fine anno hanno determinato un temporaneo aumento dell'Eonia allo 0,82 per cento. Successivamente l'Eonia è ritornato su livelli al di sotto dello 0,40 per cento (per effetto di ampia liquidità e anticipato adempimento degli obblighi di riserva) fino all'ultimo giorno del periodo di mantenimento (18 gennaio 2011), quando è salito allo 0,81 per cento. Nel breve periodo di mantenimento (21 giorni) iniziato il 19 gennaio 2011, il tasso di adempimento degli obblighi di riserva delle controparti è tornato ai livelli precedenti la crisi (un assolvimento giornaliero equilibrato delle riserve obbligatorie), seppur con segni di sottoassolvimento, che hanno portato l'Eonia a salire gradualmente e a raggiungere l'1,32 per cento il 1° febbraio. È tuttavia tornato su livelli inferiori allo 0,40 dopo la maggiore aggiudicazione nell'ORP di 213,7 miliardi di euro della stessa settimana, che ha consentito alle controparti di aumentare le proprie riserve verso la fine del periodo di mantenimento.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra la fine novembre 2010 e il 2 marzo 2011 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono aumentati di circa 40 e 70 punti base. L'incremento dei rendimenti è principalmente riconducibile alla dinamica economica positiva prevalente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Ciò è stato contrastato solo in parte dalle pressioni al ribasso connesse ai flussi di investimenti "rifugio" nel contesto delle tensioni politiche scoppiate in febbraio in Nord Africa e Medio Oriente. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari è rimasta su livelli in qualche misura elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico. Le misure delle aspettative di inflazione a lungo termine ricavate dai mercati finanziari sono aumentate solo lievemente e continuano a suggerire che le aspettative d'inflazione restano fermamente ancorate. I differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro si sono lievemente ridotti in tutti i paesi partecipanti, ad eccezione del Portogallo. Inoltre, i differenziali sulle obbligazioni emesse dalle società sia finanziarie sia non finanziarie sono diminuiti leggermente per tutte le categorie di rating.

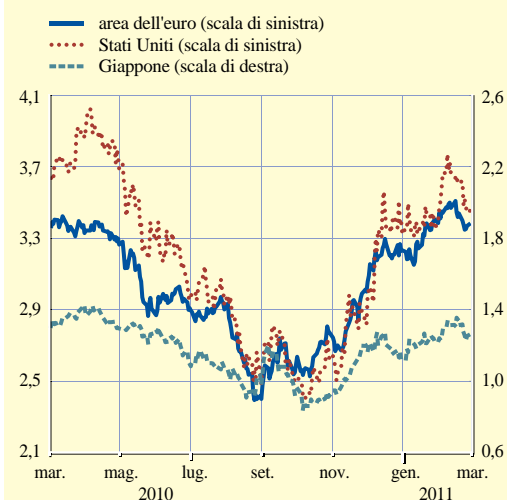
Tra la fine di novembre 2010 e il 2 marzo 2011 il livello dei rendimenti dei titoli di Stato decennali dell'area dell'euro con rating AAA è aumentato nel complesso di circa 40 punti base, e il 2 marzo si collocava al 3,4 per cento (cfr. figura 25). Nello stesso periodo i rendimenti delle obbligazioni del Tesoro statunitense hanno segnato un incremento maggiore, pari a circa 70 punti base, raggiungendo il 2 marzo il 3,5 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato dell'area dell'euro e degli Stati Uniti si è ampliato da -20 punti base a circa 10 punti base. Il rendimento dei titoli di Stato decennali giapponesi è aumentato di 10 punti base, collocandosi all'1,3 per cento il 2 marzo.

L'incertezza degli investitori circa gli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni, è calata leggermente nell'area dell'euro ed è rimasta sostanzialmente invariata negli Stati Uniti. In entrambi i mercati, tuttavia, la volatilità implicita si è mantenuta significativamente superiore a quella di fine 2009 e su livelli analoghi a quelli registrati durante le turbolenze nei mercati finanziari agli inizi di maggio 2010.

Nel periodo in esame l'andamento dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating AAA è riconducibile principalmente alla diffusione di dati macroeconomici positivi che hanno evidenziato come la ripresa nell'area dell'euro sia proseguita. Di conseguenza, è proseguita la tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro che era iniziata nel settembre 2010. Le fluttuazioni inframensili attorno a tale tendenza sono state principalmente ascrivibili al dispiegarsi delle tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro. Le condizioni prevalenti nei mercati del debito sovrano dei paesi periferici dell'area dell'euro sono migliorate in gennaio 2011, a seguito da un lato della positiva

Figura 25 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

dinamica economica registrata a livello di area dell'euro e, dall'altro, delle aspettative degli operatori di mercato circa un possibile ampliamento della portata e dell'entità della European Financial Stability Facility (EFSF). Inoltre, le aste di titoli di debito sui mercati del debito di alcuni paesi periferici dell'area sono state accolte da una domanda superiore alle attese, esercitando un impatto positivo sulla fiducia di mercato. Tuttavia, alla fine del periodo in esame sono riemerse le tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, a causa principalmente delle preoccupazioni degli operatori di mercato in merito all'esito delle discussioni sull'EFSF.

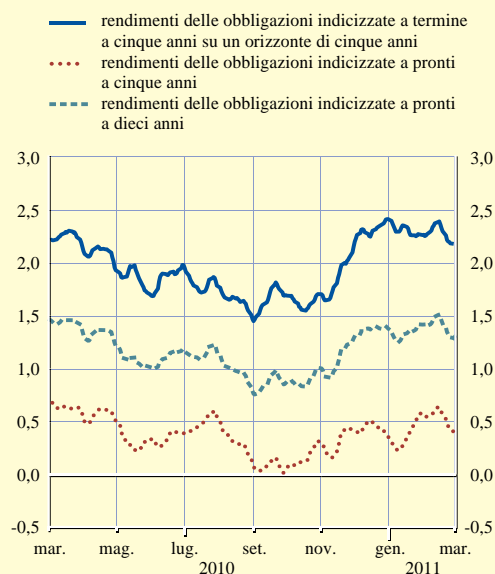
Anche negli Stati Uniti le pubblicazioni di dati economici positivi sono state la principale determinante all'origine degli andamenti dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine per la maggior parte del periodo in esame. La manovra fiscale annunciata dall'attuale governo agli inizi di dicembre, che è consistita principalmente in una proroga delle esenzioni fiscali introdotte dal precedente governo e in un'estensione dei sussidi di disoccupazione, ha spinto ulteriormente al rialzo i rendimenti. Verso la fine del periodo in esame, le tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente hanno innescato riallocazioni verso investimenti sicuri che hanno esercitato pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti.

Tra la fine di novembre 2010 e il 2 marzo 2011 i differenziali dei rendimenti sui titoli di Stato decennali dei paesi dell'area dell'euro rispetto ai titoli tedeschi corrispondenti si sono leggermente ristretti, tranne che per il Portogallo, i cui differenziali sono rimasti sostanzialmente invariati. In dicembre vi sono state forti tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, a seguito sia dell'annuncio di un riesame del merito di credito del Portogallo sia della pubblicazione di un rapporto dell'FMI in cui non solo si ventilava la possibilità di un mancato rispetto da parte dell'Irlanda degli obiettivi fissati per la riduzione del disavanzo, ma si indicava anche che il rischio di contagio a partire da questo paese era considerevole. Secondo gli operatori di mercato, queste tensioni sono state in parte contenute dall'accresciuta attività associata con il Programma per il mercato dei titoli finanziari della BCE. Nella seconda metà di gennaio le condizioni sui mercati del debito sovrano dei paesi periferici dell'area dell'euro sono migliorate sulla scia di pubblicazioni di dati economici nel complesso positivi e di aspettative degli operatori di mercato in merito a un possibile ampliamento della portata e dell'entità dell'EFSF. Nel corso di febbraio le tensioni sui mercati del debito sovrano sono aumentate, riflettendo principalmente una perdita di fiducia da parte degli operatori circa l'esito delle discussioni sull'EFSF. Altri fattori, quali la revisione al ribasso delle prospettive di crescita della Grecia e il declassamento di alcune principali banche irlandesi da parte delle agenzie di *rating* in febbraio, hanno altresì contribuito all'aumento delle tensioni.

Tra la fine di novembre 2010 e il 2 marzo 2011 i rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro a cinque e dieci anni sono rimasti invariati, collocandosi il 2 marzo

Figura 26 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: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

rispettivamente allo 0,4 e all'1,3 per cento (cfr. figura 26). Sulla scia delle pubblicazioni di dati economici positivi, i rendimenti reali hanno proseguito la tendenza al rialzo iniziata nel quarto trimestre del 2010 per la maggior parte del periodo in esame. In febbraio, a seguito delle tensioni politiche in Medio Oriente e Nord Africa, i rendimenti reali sono ridiscesi ai livelli registrati alla fine di novembre. Rispetto ai livelli di fine novembre, i tassi di inflazione di pareggio a pronti a cinque e a dieci anni sono aumentati di circa 50 e 40 punti base nel periodo in esame (cfr. figura 27). Tale moderata accentuazione dell'inclinazione della curva ricavata su questi tassi ha implicato un lieve aumento di 20 punti base per il tasso a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale, che si è collocato al 2,2 per cento il 2 marzo. Lo stesso giorno la misura corrispondente ricavata dagli swap sull'inflazione risultava leggermente più elevata, al 2,3 per cento. Questo incremento dei tassi di inflazione di pareggio sull'orizzonte a medio termine è probabilmente associato a una ripresa del premio per il rischio di inflazione. Nel complesso, e in linea con altre misure ricavate dalle indagini delle aspettative d'inflazione, i dati sui tassi d'inflazione di pareggio continuano a indicare che le aspettative d'inflazione per l'area dell'euro degli operatori di mercato restano fermamente ancorate.

L'evoluzione della struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo nell'area dell'euro mostra come l'andamento complessivo dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine dell'area dell'euro possa essere scomposto in variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) a diversi orizzonti (cfr. figura 28). L'accresciuto livello dei rendimenti dei titoli a lungo termine rispetto a quello di fine novembre, riconducibile principalmente al miglioramento delle condizioni economiche, ha spostato verso l'alto la struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo, di circa 20 punti base sugli orizzonti di scadenza superiori a tre anni e di circa 50 punti base sulle scadenze a breve termine.

Figura 27 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* nell'area dell'euro

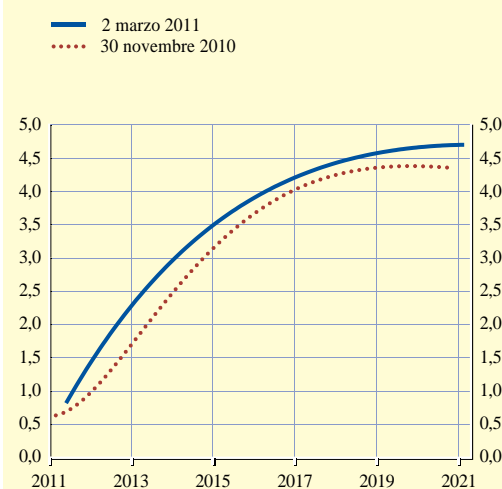
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 28 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.

Rispetto ai livelli di fine novembre, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse dalle società sia finanziarie sia non finanziarie sono, nel complesso, diminuiti. Il calo è stato maggiore per i titoli di debito con *rating* BBB emessi da società finanziarie, sebbene il differenziale resti nettamente al di sopra dei livelli precedenti la crisi. I dati più recenti indicano che i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie, che si erano stabilizzati per gran parte della seconda metà del 2010, hanno ripreso una tendenza di convergenza verso il loro livello precedente la crisi finanziaria. Tuttavia, i differenziali relativi alle obbligazioni emesse da società finanziarie in Grecia, Irlanda e Portogallo si collocano attualmente su livelli decisamente superiori a quelli registrati durante le turbolenze dei primi di maggio. L'attività di emissione delle società finanziarie e non finanziarie è rimasta vivace a livello di area dell'euro nel periodo in esame, in particolare nel mercato delle obbligazioni garantite dell'area.

2.5 MERCATI AZIONARI

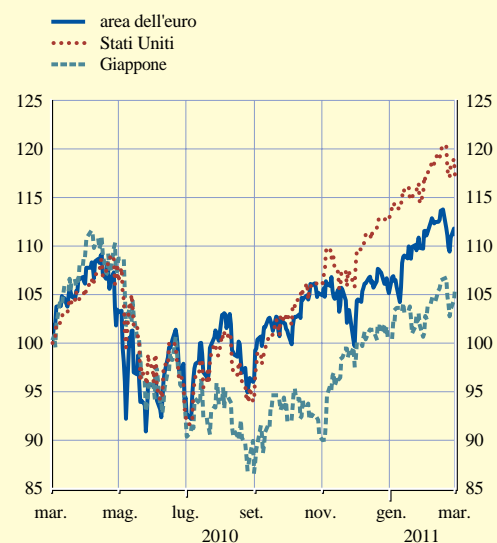
Gli indici complessivi del mercato azionario nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono in genere aumentati a seguito della pubblicazione di dati economici positivi, di annunci di utili positivi e di una lieve ripresa della propensione al rischio negli ultimi tre mesi. In febbraio le tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente hanno contrastato in una certa misura questi andamenti positivi. L'incertezza in merito agli andamenti dei mercati azionari dell'area dell'euro è andata diminuendo durante gran parte del periodo in esame, ma è notevolmente aumentata dopo l'inizio dei disordini politici.

Tra la fine di novembre 2010 e il 2 marzo 2011 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 10,6 e del 10,8 per cento (cfr. figura 29). Il forte incremento delle quotazioni azionarie rispecchia principalmente i miglioramenti delle prospettive economiche su entrambe le sponde dell'Atlantico, nonché gli annunci di utili superiori alle attese. I listini azionari hanno fatto segnare una chiara tendenza al rialzo sin dalla metà del 2010 e i livelli raggiunti nel periodo in esame sono stati i più elevati osservati in oltre 30 mesi, portando gli indici ai livelli registrati per l'ultima volta nel settembre 2008, ovvero prima del fallimento di Lehman Brothers. In linea con gli andamenti dei mercati azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, anche il Nikkei 225 giapponese è aumentato del 5,6 per cento nel periodo compreso tra la fine di novembre 2010 e il 2 marzo 2011.

L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha concluso il periodo in esame su un livello inferiore di 6 e 3 punti percentuali rispettivamente nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (cfr. figura 30). La tendenza calante della volatilità dei mercati azionari, iniziata a metà 2010, è proseguita per la maggior parte del periodo in esame, rispecchiando i miglioramenti delle prospettive economiche.

Figura 29 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° marzo 2010 = 100; dati giornalieri)

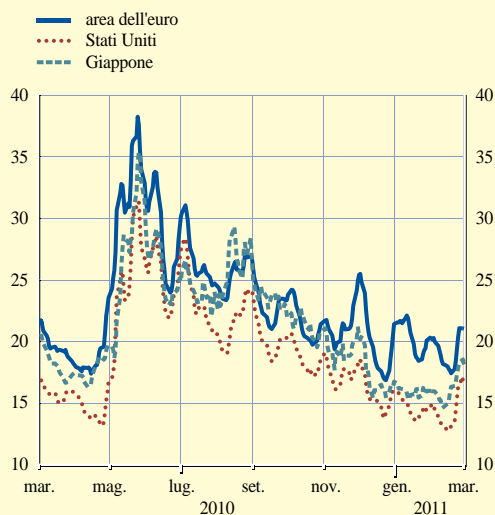


Fonte: Thomson Reuters.

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

Figura 30 Volatilità implicita dei mercati azionari

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

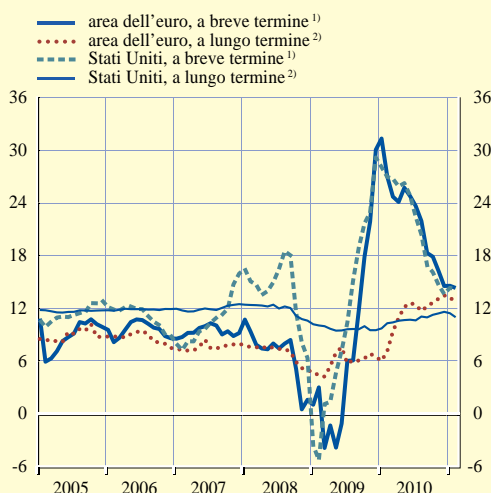


Fonte: Bloomberg.

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.

Figura 31 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

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



Fonti: Thomson Reuters 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).

Le tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro sono rimaste elevate per la maggior parte del periodo in esame, malgrado una lieve attenuazione in gennaio. Tuttavia, e a differenza degli andamenti osservati all'inizio di maggio 2010, la turbolenza nei mercati del debito sovrano non ha innescato una notevole fuga verso la liquidità da parte degli investitori, a indicazione del fatto che i timori circa le prospettive economiche potrebbero in larga misura essere venuti meno a livello dell'area dell'euro. La dinamica economica è stata rispecchiata nelle pubblicazioni di dati economici nel complesso positivi sia per il settore industriale che per quello dei servizi nell'area dell'euro, mentre gli indicatori delle indagini suggeriscono che le prospettive dell'attività economica restano favorevoli. Anche negli Stati Uniti i dati economici pubblicati nel periodo in esame sono stati positivi, innescando una revisione al rialzo delle aspettative sull'attività economica futura. In febbraio le tensioni politiche in Medio Oriente e Nord Africa hanno in parte attenuato il miglioramento registrato nella propensione al rischio degli investitori.

Nel periodo in esame gli indici azionari sono saliti in tutti i settori dell'area dell'euro, e le quotazioni dei titoli finanziari dell'area hanno registrato un netto rialzo del 20,4 per cento (cfr. tavola 4). I guadagni dei titoli finanziari dell'area dell'euro sono stati realizzati principalmente in gennaio, soprattutto per effetto di un allentamento delle tensioni nella maggior parte dei mercati del debito sovrano dell'area sulla scia del successo delle aste del debito pubblico e di un atteggiamento leggermente più positivo nei confronti del rischio. Le quotazioni dei titoli non finanziari dell'area dell'euro hanno proseguito la tendenza al rialzo sostanzialmente ininterrotta che è iniziata a metà 2010, aumentando del 7,7 per cento tra fine novembre 2010 e inizio marzo 2011. Nel settore non finanziario, i comparti dei beni di consumo e dei servizi ai consumatori hanno riportato scarsi risultati, mentre i settori industriale, tecnologico e del petrolio e del gas hanno continuato a registra-

Tavola 4 Variazioni dei prezzi degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

| | Euro Stoxx | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petrolio e gas naturale | Servizi finanziari | Servizi sanitari | Industriali | Alta tecnologia | Telecomunicazioni | Servizi di pubblica utilità |
|---|------------|---------------|--------------------|-----------------|-------------------------|--------------------|------------------|-------------|-----------------|-------------------|-----------------------------|
| Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo) | 100,0 | 9,8 | 6,5 | 14,0 | 7,5 | 23,8 | 3,9 | 14,6 | 4,7 | 6,8 | 8,4 |
| Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo) | | | | | | | | | | | |
| 2009 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 |
| 4° trimestre | 3,8 | 16,3 | 0,7 | 9,0 | 7,9 | -7,0 | -1,1 | 13,3 | 10,2 | -4,7 | 2,9 |
| gennaio 2011 | 4,4 | -3,1 | 2,2 | -1,9 | 6,1 | 12,5 | 3,1 | 2,2 | 6,3 | 4,9 | 6,4 |
| febbraio 2011 | 1,9 | 3,0 | -0,7 | 0,4 | 3,5 | 3,3 | 2,6 | 2,3 | 0,4 | 1,1 | 0,2 |
| 30 novembre 2010 - 2 marzo 2011 | 10,6 | 6,7 | 1,7 | 1,7 | 17,3 | 20,4 | 8,7 | 10,7 | 15,6 | 6,1 | 9,5 |

Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

re la forte dinamica iniziata a metà 2010. Gli andamenti delle quotazioni nei mercati azionari sono stati positivi anche in tutti i paesi dell'area dell'euro nel periodo in esame, e in particolar modo in quelli in cui le tensioni relative al debito sovrano erano state elevate di recente.

Gli andamenti positivi dei corsi azionari sottesi alla buona dinamica economica sono analogamente rispecchiati nella crescita degli utili effettivi per azione e nelle prospettive favorevoli per le aspettative di utili su un orizzonte di dodici mesi. L'incremento sui dodici mesi degli utili effettivi per azione delle società che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx è stato pari al 34 per cento in febbraio 2011, dopo il 31 per cento di novembre 2010. Parimenti, secondo le previsioni, l'incremento degli utili per azione su un orizzonte di dodici mesi sarebbe relativamente vigoroso al 15 per cento, sebbene leggermente inferiore alla crescita del 17 per cento anticipata nel novembre 2010. Le prospettive positive per gli utili sia effettivi che attesi sono generalizzate a tutti i settori economici. Inoltre, gli annunci di utili sono stati nel complesso superiori alle attese nel periodo in esame. Solo gli utili pubblicati dalle società nel settore dei servizi ai consumatori hanno deluso leggermente i mercati.

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il costo in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è aumentato nel quarto trimestre del 2010, per effetto di un incremento dei costi in tutte le sottocategorie e, in particolare, in quella del finanziamento tramite il mercato. Più di recente, sebbene il costo reale del debito di mercato abbia continuato a salire, quello del capitale di rischio si è in qualche misura contratto. Quanto ai flussi finanziari, la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie è divenuta meno negativa nel quarto trimestre 2010 ed è tornata in territorio positivo nel gennaio 2011, per la prima volta dall'agosto 2009. Ciò suggerisce come la dinamica dei prestiti abbia raggiunto un punto di svolta già in precedenza nel corso del 2010. L'attività di emissione dei titoli di debito da parte delle società non finanziarie ha registrato un'ulteriore moderazione nel quarto trimestre, pur rimanendo vigorosa.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è aumentato di circa 17 punti base nel quarto trimestre del 2010, collocandosi al 3,9 per cento circa in dicembre, per poi evidenziare un parziale calo in gennaio (cfr. figura 32).

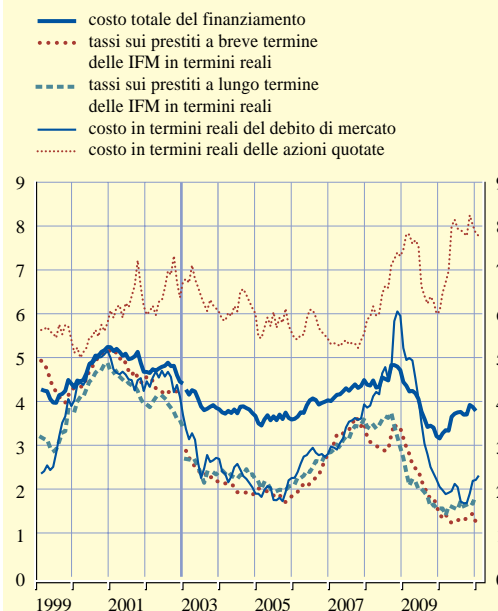
L'incremento del costo complessivo del finanziamento è stato generalizzato fra le varie sottocategorie, anche se più elevato è stato quello del costo reale dell'indebitamento mediante ricorso al mercato. Nello specifico, quest'ultimo è aumentato nel quarto trimestre di circa 50 punti base rispetto a settembre 2010 e ha continuato a crescere in qualche misura in gennaio e febbraio. Sempre nel quarto trimestre anche il costo reale del capitale di rischio ha riportato un incremento, di circa 20 punti base, per poi scendere in seguito ai livelli di fine settembre 2010. L'aumento del costo del finanziamento sul mercato ha rispecchiato le rinnovate tensioni nei mercati finanziari osservate nel trimestre in esame. Nello stesso periodo i tassi di interesse reali a breve termine delle IFM sono aumentati di 16 punti base, mentre quelli a lungo termine hanno registrato un lieve incremento di 5 punti base. In una prospettiva di più lungo termine, nei quattro mesi fino a gennaio 2011 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, eccetto nel caso del capitale di rischio che è rimasto su livelli storicamente elevati.

Nel periodo in rassegna i tassi di interesse nominali praticati dalle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono aumentati per le scadenze a breve, mentre sono rimasti sostanzialmente invariati per le scadenze più lunghe (cfr. tavola 5). L'incremento dei tassi sui prestiti a breve termine sarebbe in linea con l'andamento dei tassi del mercato monetario, che solitamente influiscono sui costi di raccolta a breve termine sostenuti dalle banche. Questa dinamica dei tassi sui prestiti bancari indicherebbe quindi che la graduale trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE alla clientela al dettaglio delle banche si sia conclusa.

Nel periodo in esame i differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni delle società non finanziarie e quelli sui titoli di Stato si sono marginalmente ampliati nel caso dei titoli con *rating* più elevato mentre si sono ristretti in qualche misura in quello dei titoli con merito di credito più basso (cfr. figura 33). In novembre l'ampliamento dei differenziali relativi

Figura 32 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 Reuters, 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 5 Tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie

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

| | | | | | | | Variazione in punti base fino a gennaio 2011 ¹⁾ | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--|--------------|--------------|
| | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 dic. | 2011 gen. | 2009 ott. | 2010 ott. | 2010 dic. |
| Tassi di interesse delle IFM sui prestiti | | | | | | | | | |
| Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie | 4,06 | 3,98 | 3,70 | 3,80 | 3,86 | 4,02 | -16 | 19 | 16 |
| Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno | 3,28 | 3,24 | 3,25 | 3,34 | 3,50 | 3,45 | 12 | 3 | -5 |
| con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni | 3,96 | 4,00 | 3,80 | 3,78 | 3,86 | 3,86 | -32 | 4 | 0 |
| Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno | 2,19 | 1,99 | 2,17 | 2,26 | 2,59 | 2,45 | 31 | 12 | -14 |
| con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni | 3,58 | 3,44 | 3,37 | 3,51 | 3,50 | 3,93 | 29 | 47 | 43 |
| Per memoria | | | | | | | | | |
| Tasso del mercato monetario a tre mesi | 0,71 | 0,64 | 0,73 | 0,88 | 1,02 | 1,02 | 28 | 2 | 0 |
| Rendimenti dei titoli di stato a due anni | 1,39 | 1,40 | 1,84 | 1,85 | 2,24 | 2,30 | 91 | 68 | 6 |
| Rendimenti dei titoli di stato a sette anni | 2,99 | 2,82 | 2,39 | 2,12 | 2,71 | 2,81 | -26 | 63 | 10 |

Fonte: BCE.

1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

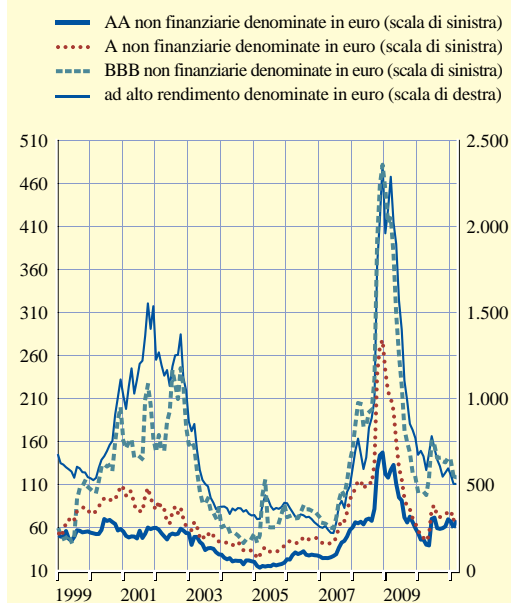
alle obbligazioni societarie, generalizzato tra le sottocategorie e parzialmente in linea con le rinnovate tensioni nei mercati finanziari, ha sostenuto un incremento del costo reale del debito di mercato. Più di recente, l'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari ha favorito un restringimento dei differenziali tra i rendimenti sulle obbligazioni societarie e quelli sui titoli di Stato, specie nel caso dei titoli con *rating* più basso per i quali i differenziali si sono ridotti di circa 90 punti base dall'inizio del 2011.

FLUSSI FINANZIARI

La maggior parte degli indicatori della redditività delle società non finanziarie dell'area dell'euro segnala un ulteriore miglioramento nel quarto trimestre del 2010. 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 periodo e in gennaio ha raggiunto un picco del 40 per cento circa, prossimo ai massimi storici (cfr. figura 34). In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono una parziale correzione al ribasso nei prossimi mesi.

Figura 33 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie

(punti base; medie mensili)

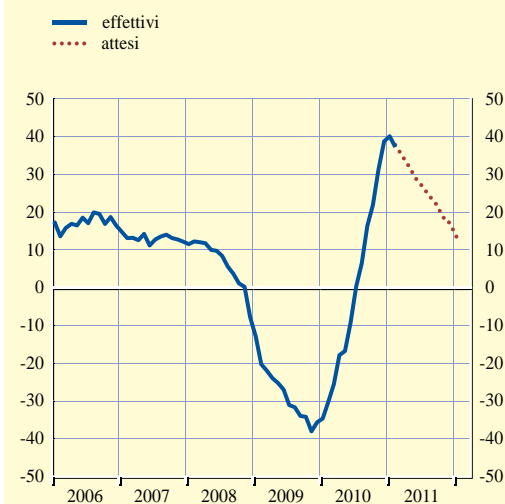


Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

Figura 34 Utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro

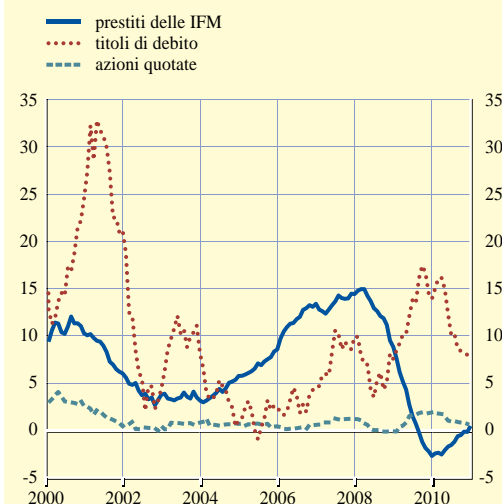
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 35 Finanziamento esterno delle società non finanziarie: scomposizione per strumento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

Per quanto riguarda il finanziamento esterno, i dati per il quarto trimestre confermano la stabilizzazione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie osservata lo scorso anno. Questa normalizzazione della domanda di prestiti bancari potrebbe in parte spiegare la protratta moderazione nell'emissione di titoli di debito nello stesso periodo (cfr. figura 35). In particolare, le emissioni di titoli di debito a breve termine, pur mostrando segni di ripresa, sono rimaste negative, al pari dell'anno passato, mentre quelle di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente diminuite nel trimestre in esame. Analogamente, le emissioni di azioni quotate da parte delle società non finanziarie hanno mantenuto l'andamento calante, rimanendo pertanto modeste.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle società non finanziarie è diventato meno negativo, attestandosi a -0,2 per cento nel quarto trimestre (cfr. tavola 6) ed è diventato positivo in gennaio, per la prima volta da agosto 2009. La ripresa della dinamica dei prestiti riflette principalmente una moderazione del ritmo di contrazione nei prestiti a breve termine alle società non finanziarie (con scadenze fino a un anno). Per contro, il tasso di crescita dei prestiti con scadenza superiore a cinque anni è sceso in qualche misura durante il periodo in rassegna. Le evidenze empiriche indicano che, in genere, i prestiti alle società non finanziarie tendono a seguire il ciclo congiunturale con un notevole sfasamento temporale. In questa prospettiva, il recupero osservato di recente nel tasso di espansione dei prestiti alle società non finanziarie suggerisce che sia stato raggiunto un punto di svolta già in precedenza nel corso del 2010. Al contempo, la maggior disponibilità di fondi interni potrebbe aver avuto un effetto frenante sulla ripresa della domanda di prestiti bancari da parte delle società non finanziarie.

I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro confermano il ruolo importante che i fattori dal lato della domanda hanno esercitato nel quarto trimestre sulla domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie (cfr. figura 36). Nello specifico, il miglioramento della domanda netta complessiva di prestiti è imputabile principalmente al fatto che il calo del fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi è cessato. Parimenti, ha avuto un impatto positivo la ripresa del finanziamento

Tavola 6 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

| | Tassi di crescita sul periodo corrispondente | | | | |
|---|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 4° trim. |
| Prestiti delle IFM | -2,2 | -2,4 | -1,7 | -0,6 | -0,2 |
| fino a un anno | -13,2 | -11,2 | -9,9 | -6,4 | -3,6 |
| da uno a cinque anni | -2,0 | -4,2 | -3,9 | -2,0 | -2,4 |
| oltre cinque anni | 3,7 | 3,0 | 3,3 | 2,7 | 2,2 |
| Emissioni di obbligazioni | 14,5 | 16,1 | 12,3 | 8,6 | 8,0 |
| a breve termine | -40,7 | -23,8 | -15,6 | -13,2 | -7,3 |
| a lungo termine, di cui: ¹⁾ | 26,1 | 22,6 | 16,0 | 11,2 | 9,5 |
| a tasso fisso | 33,8 | 26,9 | 18,9 | 13,7 | 11,6 |
| a tasso variabile | -4,0 | 0,0 | -1,3 | -1,2 | -0,4 |
| Emissioni di azioni quotate | 1,8 | 1,8 | 1,0 | 0,9 | 0,7 |
| Per memoria²⁾ | | | | | |
| Finanziamento totale | 1,1 | 1,4 | 1,6 | 2,1 | - |
| Prestiti a società non finanziarie | 0,3 | 0,4 | 0,9 | 1,9 | - |
| Riserve tecniche di assicurazione ³⁾ | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | - |

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 dai conti trimestrali europei settoriali. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate e di altri titoli di capitale, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.

3) Include le riserve dei fondi pensione.

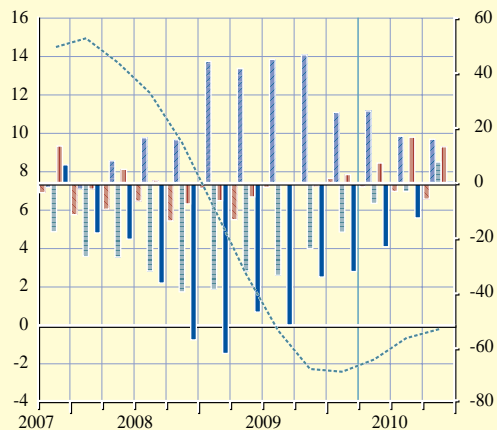
di operazioni di fusione e acquisizione, mentre il contributo del fabbisogno di finanziamento per scorte e capitale circolante è diminuito. L'indagine ha rilevato inoltre un calo dell'irrigidimento netto dei criteri per la concessione di prestiti alle imprese per effetto di un miglioramento del rischio percepito dalle banche e, in particolare, delle prospettive settoriali o specifiche delle singole imprese. 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 notevolmente limitato. In alcuni casi, inoltre, 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.

Benché in calo, 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), è rimasto positivo nel terzo trimestre in base a somme mobili di quattro trimestri. La figura 37 illustra le componenti del risparmio, del finanziamento e degli investimenti delle imprese dell'area dell'euro che figurano nei conti dell'area

Figura 36 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.

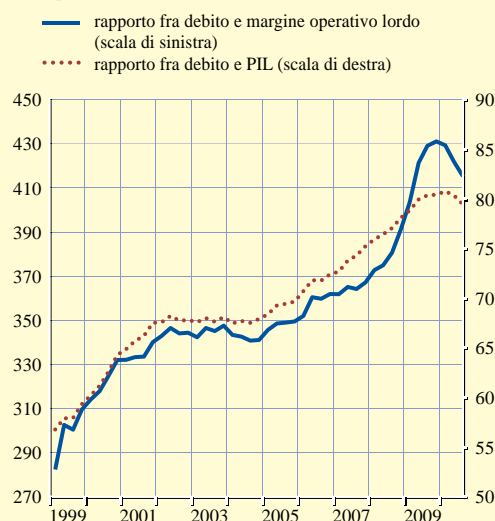
stessa, per i quali i dati sono disponibili solo fino al terzo trimestre del 2010. Come mostra la figura, gli investimenti reali (investimenti fissi lordi) potrebbero essere in gran parte autofinanziati e pertanto il finanziamento esterno, pur registrando un lieve incremento, ha continuato a costituire una fonte marginale del finanziamento delle imprese. Al contempo le acquisizioni nette di attività finanziarie, comprese le azioni, sono in qualche misura aumentate nel terzo trimestre.

POSIZIONE FINANZIARIA

Il processo di ridimensionamento della leva finanziaria è continuato nel terzo trimestre del 2010 quando gli indici di indebitamento delle società non finanziarie sono diminuiti: il rapporto fra debito e PIL è sceso al 79 per cento, dall'80 per cento del trimestre precedente, e quello fra debito e margine operativo lordo è calato al 415 per cento, dal 422 per cento del periodo precedente (cfr. figura 38). Dopo la brusca flessione rilevata nel periodo dalla fine del 2008 agli inizi del 2010, gli oneri per interessi delle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente stabili nella seconda metà del 2010 (cfr. figura 39).

Figura 38 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

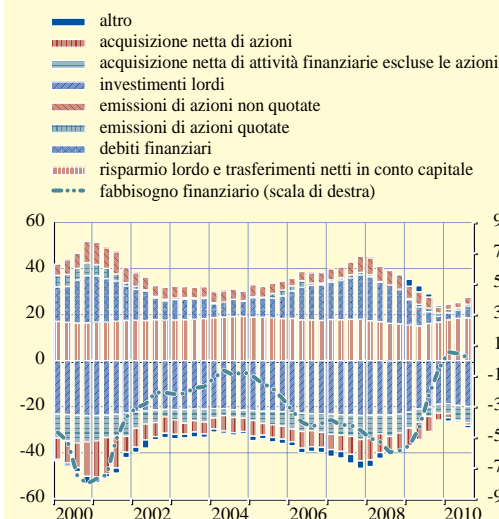
(valori percentuali)



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 emessi e le riserve di fondi pensione.

Figura 37 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

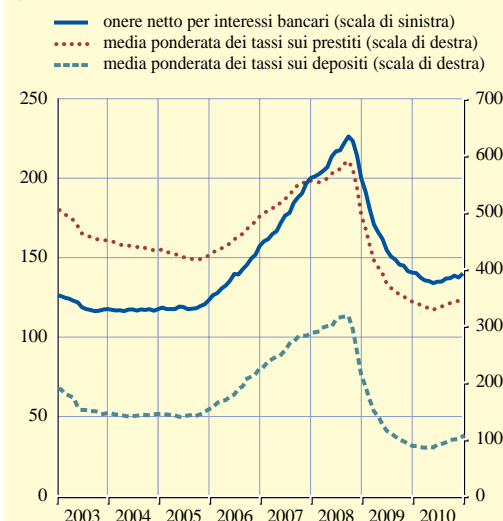
(totali mobili di quattro trimestri; in percentuale del valore aggiunto lordo)



Fonte: Conti dell'area dell'euro.
 Note: i debiti 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 39 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.

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 a fronte del 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 dei flussi di cassa.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

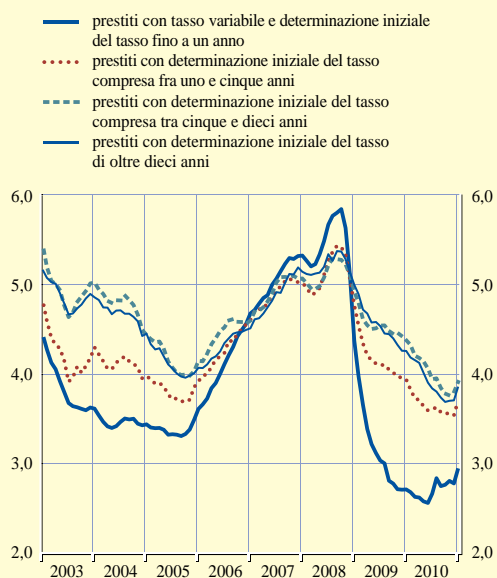
Nel quarto trimestre le condizioni di finanziamento delle famiglie sono state caratterizzate da tassi sui prestiti bancari sostanzialmente stabili, che tuttavia sono aumentati lievemente in gennaio. Verso la fine dell'anno si sono irrigiditi in qualche misura i criteri per la concessione di prestiti alle famiglie finalizzati al consumo e all'acquisto di abitazioni. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è aumentato in gennaio rispetto al quarto trimestre del 2010, ma nel complesso ha continuato a mostrare segnali di stabilizzazione. Si stima che l'indebitamento delle famiglie rispetto al reddito abbia evidenziato solo un lieve incremento nel quarto trimestre e l'onere per interessi si è sostanzialmente stabilizzato dopo il calo nel precedente trimestre.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I costi complessivi di finanziamento per le famiglie dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso del quarto trimestre del 2010, dopo il moderato aumento del trimestre precedente, mentre sono aumentati lievemente in gennaio. Quanto alla scomposizione, nel quarto trimestre gli andamenti dei tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle famiglie hanno evidenziato un grado più elevato di eterogeneità tra le categorie dei prestiti. Se da un lato i tassi di interesse delle IFM sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti praticamente invariati, dall'altro quelli sui prestiti al consumo sono lievemente diminuiti, andamento questo che è stato compensato da un modesto incremento dei tassi di interesse applicati dalle IFM sulle altre tipologie di prestiti. Anche la stabilizzazione dei tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni cela dinamiche divergenti tra le sue componenti. Mentre, i tassi di interesse sui prestiti con periodi di determinazione iniziali più brevi (prestiti a tasso variabile e con un periodo di determinazione iniziale fino a un anno) sono rimasti invariati e quelli sui mutui con periodo di determinazione iniziale compreso tra uno e cinque anni sono addirittura diminuiti lievemente; i tassi di interesse sui prestiti con periodi più lunghi di determinazione del tasso (con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) hanno registrato un moderato in-

Figura 40 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.

cremento (cfr. figura 40). In gennaio i tassi di interesse praticati dalle IFM sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni sono aumentati su tutte le scadenze. Dal raffronto tra i recenti andamenti dei tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni e l'evoluzione dei tassi di mercato corrispondenti emerge che i differenziali tra queste serie si sono ristretti in qualche misura per i prestiti con periodo di determinazione del tasso superiore a un anno, mentre per la scadenze più lunghe sono diventati persino negativi.

Dopo essere rimasti stabili nel precedente trimestre, i tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni di credito al consumo alle famiglie si sono ridotti nel quarto trimestre, registrando un calo di 40 punti base tra settembre e dicembre 2010. L'andamento ha interessato tutte le categorie di prestiti; la flessione è stata particolarmente marcata per i tassi di interesse sui prestiti con periodi di determinazione iniziale più lunghi (superiori a cinque anni), che hanno ripreso la tendenza negativa interrotta nel trimestre precedente. In gennaio, tuttavia, i tassi di interesse delle IFM sulle nuove operazioni di credito al consumo alle famiglie si sono riportati sui livelli registrati a ottobre 2010, in seguito a un analogo aumento dei tassi di interesse sui prestiti con determinazione iniziale del tasso superiore a un anno. I differenziali tra i tassi di interesse sui prestiti con periodi di determinazione del tasso fino a un anno e i tassi di mercato corrispondenti sono diminuiti lievemente nel periodo da ottobre a gennaio. Parimenti, i differenziali tra i tassi di interesse sui prestiti con periodi di determinazione del tasso superiori a cinque anni e i tassi di mercato corrispondenti hanno registrato una parziale riduzione nello stesso periodo.

In base ai risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario, nel quarto trimestre i criteri per la concessione di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sono irrigiditi in qualche misura. Questo aumento dell'irrigidimento netto sarebbe ascrivibile principalmente a un aumento dei rischi percepiti dalle banche in relazione al mercato degli immobili residenziali e alle prospettive generali per l'economia, nonché a un lieve incremento dei costi di raccolta e a vincoli di bilancio più stringenti. Allo stesso tempo, le banche hanno indicato che la domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni è stata positiva nel quarto trimestre e più vigorosa rispetto al trimestre precedente, sulla scorta di migliori prospettive per il mercato degli immobili residenziali e di un contributo notevolmente meno negativo della fiducia dei consumatori. Analogamente, anche i criteri per l'erogazione di prestiti al consumo e di altre tipologie di prestiti hanno subito nel quarto trimestre un lieve irrigidimento. La domanda netta di credito al consumo e altre tipologie di prestiti è aumentata, senza però diventare positiva; secondo le percezioni delle banche, sarebbe stata frenata dall'andamento della fiducia dei consumatori e del risparmio delle famiglie.

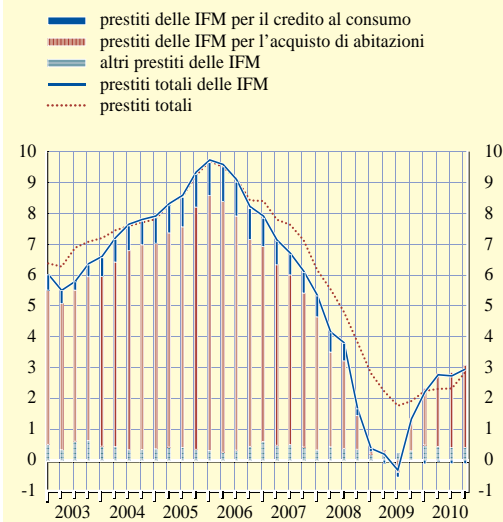
FLUSSI FINANZIARI

Nel terzo 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 sostanzialmente invariato al 2,3 per cento, dopo aver evidenziato una tendenza al rialzo dal quarto trimestre del 2009. Questa crescita sostanzialmente invariata ha riflesso andamenti analoghi delle sue componenti. Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti erogati alle famiglie da istituzioni diverse dalle IFM è rimasto stabile attorno allo zero, dopo i cali significativi dei tre trimestri precedenti. I dati sui prestiti concessi dalle IFM e sull'attività di cartolarizzazione suggeriscono che nel quarto trimestre il tasso di incremento dei prestiti totali alle famiglie è salito al 2 per cento circa (cfr. figura 41).

In gennaio il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è salito al 3,1 per cento, dal 2,8 del terzo e quarto trimestre. Questi ultimi andamenti confermano

Figura 41 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

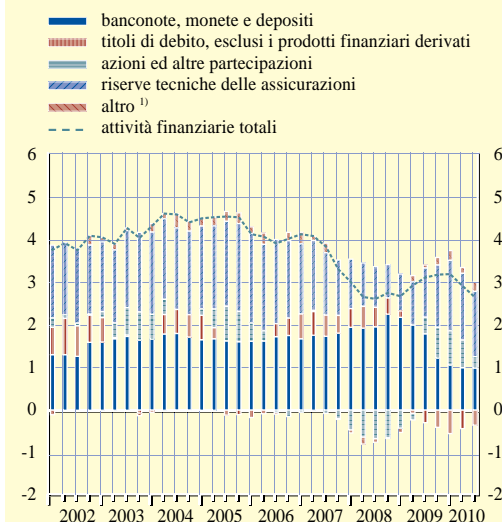


Fonte: BCE.

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

Figura 42 Investimenti finanziari delle famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Comprende prestiti e altri conti attivi.

la stabilizzazione della crescita dell'indebitamento delle famiglie. L'attività di cartolarizzazione continua ad avere solo un impatto marginale sull'espansione dei prestiti delle IFM alle famiglie; una volta tenuto conto dello stesso, si rileva tuttavia una moderata tendenza al rialzo della crescita dei prestiti. Dato il recente incremento dei prezzi delle abitazioni e le misure di sostegno di bilancio in alcuni paesi, nonché il miglioramento complessivo del clima di fiducia dei consumatori, questi recenti andamenti dei prestiti delle IFM alle famiglie sembrano essere rimasti relativamente moderati. Pertanto, l'espansione dei prestiti alle famiglie è probabilmente frenata dal livello storicamente elevato di indebitamento delle famiglie e dal fatto che nell'insieme i criteri per la concessione del credito rimangono rigidi.

Per quanto concerne le varie componenti dei prestiti delle IFM alle famiglie, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui per l'acquisto di abitazioni è salito al 3,9 per cento in gennaio, dal 3,5 del quarto trimestre, mentre quello del credito al consumo si è indebolito ulteriormente (scendendo al -0,8 per cento in gennaio dal -0,7 del quarto trimestre). La protratta debolezza della crescita del credito al consumo negli ultimi mesi potrebbe essere connessa al peggioramento delle aspettative dei consumatori in merito alla loro situazione finanziaria futura, come si può evincere dai risultati delle indagini della Commissione europea. Inoltre, l'indicatore degli acquisti di importo rilevante, solitamente strettamente connessi al consumo di beni durevoli, rimane su livelli storicamente contenuti. Nel complesso, ciò suggerisce che la debole domanda di credito al consumo ne frena la crescita dagli inizi del 2010 (cfr. il riquadro 4 dal titolo *I motivi all'origine della recente differenziazione fra il profilo di crescita dei prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni e quello del credito al consumo*).

Riquadro 4

I MOTIVI ALL'ORIGINE DELLA RECENTE DIFFERENZIAZIONE FRA IL PROFILO DI CRESCITA DEI PRESTITI DELLE IFM PER L'ACQUISTO DI ABITAZIONI E QUELLO DEL CREDITO AL CONSUMO

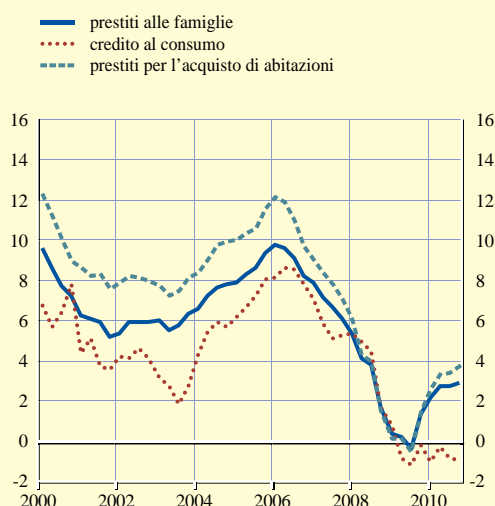
Il recupero segnato dalla crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie dall'ultimo trimestre del 2009 ha coinciso con una differenziazione fra l'andamento dei mutui per l'acquisto di abitazioni e quello del credito al consumo. Mentre il tasso di variazione dei mutui è salito su valori prossimi al 4 per cento, quello del credito al consumo è rimasto sostanzialmente invariato su livelli negativi (cfr. figura A). Se si considera l'elevato grado di comovimento mostrato dalle dinamiche di queste due tipologie di prestiti alle famiglie dal 1999, il loro attuale profilo divergente di crescita risulta relativamente marcato. Questo riquadro analizza gli indicatori disponibili al fine di individuare le possibili cause di questa differenziazione.

Indicazioni fornite dai criteri per la concessione del credito e dai tassi sui prestiti bancari

I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro indicano che, per quanto concerne l'irrigidimento dei criteri per la concessione del credito, le banche non hanno fatto distinzioni fra mutui ipotecari e credito al consumo (cfr. figura B). In particolare, non paiono esservi differenze riguardo all'impatto sulle condizioni di credito proveniente dal costo della raccolta e dai vincoli di bilancio delle banche, che possono essere definiti, in senso stretto, fattori di offerta nell'erogazione del credito. Tuttavia, differenze sono riscontrabili nel modo in cui tale irrigidimento è stato attuato, poiché dall'autunno del 2009 le banche sembrano avere aumentato i margini sul credito al consumo in misura maggiore rispetto a quelli sui prestiti ipotecari.

Figura A Prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e credito al consumo

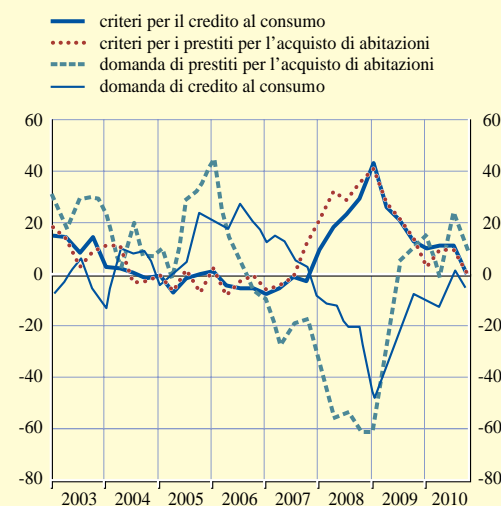
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Figura B Indagine sul credito bancario: variazioni dei criteri di concessione del credito delle banche e domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni e per credito al consumo da parte delle famiglie

(saldo percentuali)



Fonte: BCE.

In effetti, se è vero che i tassi bancari sul credito al consumo sono di norma più elevati rispetto a quelli sui prestiti per l'acquisto di abitazioni (che in generale sono assistiti da garanzie più solide), è anche vero che il differenziale di interesse fra le due tipologie di prestiti è stato particolarmente ampio nel periodo compreso fra la seconda metà del 2009 e la prima metà del 2010, quando i rispettivi profili evolutivi hanno iniziato a divergere (cfr. figura C). Più di recente, il differenziale di interesse è tornato a restringersi, ma ciò non si è ancora tradotto in una dinamica del credito al consumo simile a quella dei prestiti per l'acquisto di abitazioni.

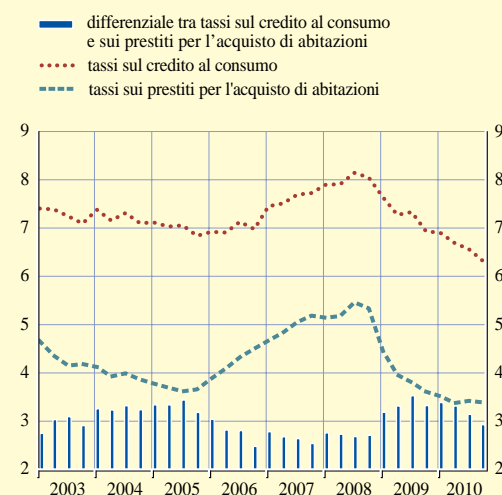
Le informazioni fornite dagli indicatori di domanda

Nell'indagine sul credito bancario, le banche riportano un'evoluzione sostanzialmente analoga per la domanda di credito al consumo e per quella dei prestiti ipotecari, caratterizzata in entrambi i casi da un punto di svolta agli inizi del 2009. Alcune differenze sono rimaste tuttavia visibili, in quanto la crescita della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni è divenuta positiva nel terzo trimestre del 2009, mentre è rimasta lievemente negativa nel caso del credito al consumo (cfr. figura B).

La domanda di credito al consumo relativamente debole sembra altresì in linea con i risultati delle indagini presso i consumatori. In effetti, sebbene il clima di fiducia dei consumatori sia notevolmente migliorato rispetto al punto minimo raggiunto nel quarto trimestre del 2009, la propensione dei consumatori ad effettuare acquisti rilevanti – che mostra una più stretta correlazione con i consumi di beni durevoli e con gli acquisti di importo elevato (“big-ticket items”) e il cui andamento potrebbe quindi riflettere più fedelmente la domanda di credito al consumo – è tornata a calare dopo un'iniziale ripresa. In gran parte ciò può essere spiegato dagli andamenti delle vendite di autovetture, che sono una componente fondamentale dei consumi di beni durevoli, e che sono state caratterizzate da una rinnovata debolezza per buona parte del 2010 (cfr. figura D)^{1) 2)}. Ulteriori fattori di freno alla domanda di credito al consumo potrebbero provenire dalla crescita contenuta del reddito disponibile reale delle famiglie e dai livelli di indebitamento ancora molto elevati di questo settore. La ragione per cui tali fattori non sembrano avere un effetto altrettanto frenante sulla domanda di mutui è spiegato dal fatto che l'acquisto di una abitazione riflette anche considerazioni di investimento. A questo

Figura C Evoluzione dei tassi attivi sui prestiti delle IMF alle famiglie

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

- 1) Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *Gli effetti dei programmi di rottamazione dei veicoli* nel numero di ottobre 2009 di questo Bollettino.
- 2) In teoria, se l'attuale contrazione delle vendite di autovetture viene vista come un freno per la crescita del credito al consumo, allora il forte ritmo di espansione delle vendite di autovetture nel corso dei programmi di rottamazione dei veicoli avrebbe dovuto stimolare la crescita del credito al consumo. Esistono, tuttavia, diverse possibili ragioni per cui questa simmetria non sia emersa durante il periodo in cui erano in vigore questi programmi. In primo luogo, i programmi di rottamazione hanno comportato, alla fine, l'acquisto di autovetture relativamente piccole, riducendo di conseguenza il fabbisogno di finanziamento. In secondo luogo, gli incentivi finanziari previsti da questi programmi possono aver determinato una minore esigenza a offrire termini e condizioni attrattivi per quanto riguarda l'erogazione di finanziamenti per l'acquisto di autovetture. Infine, le ampie disponibilità liquide delle famiglie nel periodo in cui questi programmi erano in vigore, e il basso livello di remunerazione di queste attività monetarie, possono aver favorito il pagamento in contante degli acquisti di automobili, anziché attraverso il ricorso al credito al consumo.

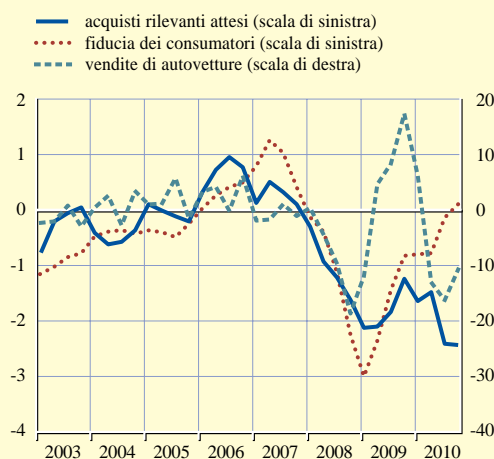
proposito, il rinnovato dinamismo sui mercati immobiliari in diversi paesi dell'area, dopo il crollo dei prezzi delle case registrato durante la crisi, insieme alle incertezze e al costo elevato di forme di investimento finanziario a lungo termine, possono rendere, nella situazione corrente, il comparto immobiliare particolarmente interessante per le famiglie.

Conclusioni

L'insieme degli indicatori esaminati in questo riquadro suggerisce che la recente differenziazione dei profili di crescita dei mutui ipotecari e del credito al consumo sia imputabile a fattori di domanda che incidono specificatamente sul credito al consumo. Per contro, i fattori di offerta, quali i criteri di erogazione del credito e i tassi di interesse applicati dalle banche, non paiono aver avuto un ruolo significativo.

Figura D Acquisti rilevanti attesi, fiducia dei consumatori e vendite di autovetture

(indagini presso i consumatori in saldi percentuali standardizzati; vendite di autovetture in variazioni percentuali sui dodici mesi)

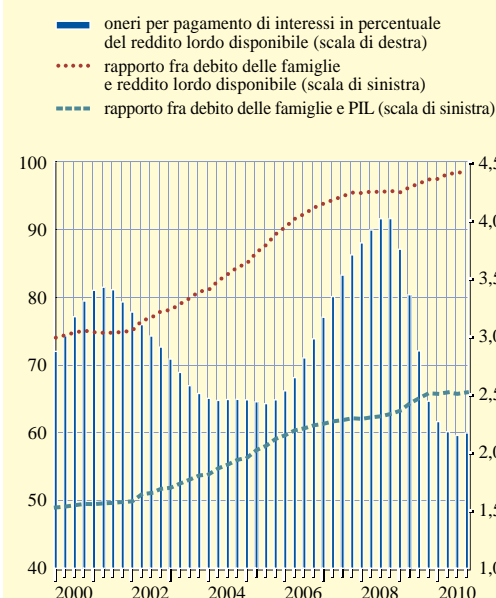


Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso i consumatori e le imprese, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Quanto al lato delle attività nel bilancio delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali da parte di questo settore è diminuito al 2,7 per cento nel terzo trimestre (dal 2,9 del periodo precedente), riportandosi così sui bassi livelli di espansione osservati durante la crisi finanziaria (cfr. figura 42). Per le consistenze in banconote, monete e depositi nel terzo trimestre si sono registrati ulteriori flussi trimestrali positivi, ancorché di entità molto più modesta rispetto al periodo precedente, e il loro contributo al tasso di crescita degli investimenti finanziari è rimasto pressoché invariato. L'andamento riflette probabilmente un certo appiattimento della curva dei rendimenti nel trimestre in esame. Il contributo degli investimenti in azioni è lievemente diminuito, forse rispecchiando anche l'incertezza circa la ripresa economica nel contesto delle accresciute tensioni sui mercati del debito sovrano. Di conseguenza, il contributo apportato dalle azioni alla crescita degli investimenti finanziari totali si è più che dimezzato nel terzo trimestre rispetto a quello precedente. Per contro, il contributo dei prodotti assicurativi e pensionistici all'espansione degli investimenti finanziari totali è diminuito solo

Figura 43 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.

marginalmente; questi strumenti continuano a fornire il maggiore contributo alla crescita complessiva degli investimenti finanziari. Il contributo dei titoli di debito è rimasto negativo, pur avendo registrato un lieve aumento rispetto al trimestre precedente.

POSIZIONE FINANZIARIA

Il rapporto fra debito e reddito disponibile delle famiglie avrebbe evidenziato un ulteriore lieve incremento, collocandosi nel quarto trimestre a circa il 98,8 per cento e mantenendo così la moderata tendenza al rialzo osservata nei trimestri precedenti (cfr. figura 43). L'andamento va ricondotto al fatto che, nonostante una certa ripresa del tasso di crescita del reddito disponibile, l'espansione dell'indebitamento delle famiglie sarebbe aumentata in misura lievemente più sostenuta. Si stima che il rapporto fra debito delle famiglie e PIL sia rimasto sostanzialmente invariato nel quarto trimestre, dal momento che l'attività economica generale mostra una ripresa congiunturale più vigorosa rispetto al reddito delle famiglie. Nel quarto trimestre l'onere per interessi del settore dovrebbe essere rimasto sostanzialmente invariato al 2,2 per cento del reddito disponibile, dopo la consistente flessione registrata dalla fine del 2008. Fino al terzo trimestre del 2010 l'impatto favorevole derivante dal calo dei tassi di interesse ha più che compensato l'impatto al rialzo che gli aumenti dell'indebitamento delle famiglie hanno avuto sull'onere per interessi. Tuttavia, il recente incremento marginale di quest'ultimo indicherebbe la possibilità che tale effetto frenante non sia più presente.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è portata al 2,4 per cento in febbraio, dal 2,3 per cento di gennaio. L'aumento del tasso di inflazione agli inizi del 2011 riflette in larga misura l'incremento dei prezzi delle materie prime. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate in marzo dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, l'inflazione annua misurata sullo IAPC si collocherebbe tra il 2,0 e il 2,6 per cento nel 2011 e tra l'1,0 e il 2,4 per cento per il 2012. I rischi per le prospettive di medio periodo circa l'andamento dei prezzi sono orientati al rialzo.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Nel corso del 2010 il tasso di inflazione complessivo è notevolmente aumentato, dall'1 per cento circa di gennaio a oltre il 2 per cento in dicembre. L'incremento è stato sospinto dai rincari delle materie prime, mentre l'aumento dell'inflazione armonizzata al netto dei beni energetici e, in particolare, di quelli energetici e alimentari, è stato molto meno pronunciato. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita al 2,4 per cento a febbraio 2011, dal 2,3 del mese precedente (cfr. tavola 7). Il tasso di inflazione ufficiale di gennaio è stato rivisto al ribasso, di 0,1 punti percentuali, a causa di nuovi metodi di calcolo introdotti a seguito dell'entrata in vigore di un nuovo regolamento sul trattamento dei prodotti stagionali¹⁾. Il rialzo dell'inflazione complessiva in gennaio riflette tassi di inflazione tendenziale più elevati nei comparti dei beni energetici, degli alimentari trasformati e dei servizi, a fronte di un calo di quelli degli alimentari freschi e dei beni industriali non energetici.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | 2009 | 2010 | 2010 set. | 2010 ott. | 2010 nov. | 2010 dic. | 2011 gen. | 2011 feb. |
|---|-------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti | | | | | | | | |
| Indice complessivo ¹⁾ | 0,3 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 2,3 | 2,4 |
| Beni energetici | -8,1 | 7,4 | 7,7 | 8,5 | 7,9 | 11,0 | 12,0 | , |
| Alimentari non trasformati | 0,2 | 1,3 | 2,3 | 2,3 | 2,6 | 3,2 | 2,1 | , |
| Alimentari trasformati | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | , |
| Beni industriali non energetici | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | , |
| Servizi | 2,0 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | , |
| Altri indicatori di prezzi | | | | | | | | |
| Prezzi alla produzione nell'industria | -5,1 | 2,9 | 4,3 | 4,3 | 4,5 | 5,3 | 6,1 | , |
| Prezzo del petrolio (euro per barile) | 44,6 | 60,7 | 59,8 | 60,2 | 63,1 | 69,6 | 72,6 | 76,6 |
| Prezzi delle materie prime non energetiche | -18,5 | 44,7 | 54,7 | 47,5 | 48,6 | 49,6 | 45,9 | 47,5 |

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

Nota: i dati relativi ai prezzi alla produzione nell'industria si riferiscono agli Euro 17.

1) Il dato sullo IAPC di febbraio 2011 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

1) Cfr. il regolamento della Commissione (CE) n. 330/2009 del 22 aprile 2009, che specifica regole dettagliate in merito all'implementazione del regolamento del Consiglio (CE) 2494/95 per quanto concerne gli standard minimi nel trattamento dei prodotti stagionali all'interno dello IAPC.

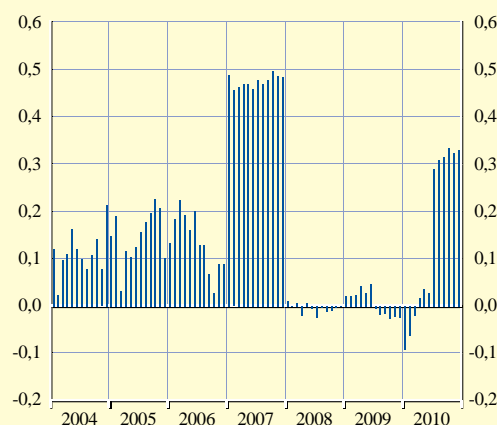
LA MISURAZIONE DELL'IMPATTO DELL'IMPOSIZIONE INDIRETTA SULL'INFLAZIONE ARMONIZZATA NELL'AREA DELL'EURO

Le misure correttive di politica di bilancio, quali le variazioni delle aliquote IVA o di altre imposte indirette, possono avere un effetto diretto e immediato sull'inflazione complessiva misurata sullo IAPC. Per l'area dell'euro, uno degli strumenti utilizzati per stimare l'impatto delle variazioni nelle imposte indirette sull'inflazione è l'indice IAPC a impatto fiscale costante (HICP-CT), pubblicato dall'Eurostat con cadenza mensile dall'ottobre 2009¹⁾. Per motivi di semplicità questo indice, elaborato dall'Eurostat di concerto con la BCE, è calcolato ipotizzando "meccanicamente" una trasmissione piena e immediata ai prezzi al consumo delle modifiche apportate alle imposte indirette. Se tutte le aliquote di un dato anno rimangono invariate dal dicembre dell'anno precedente, le variazioni mensili dello IAPC e dell'HICP-CT coincideranno. Le differenze tra i due indici forniscono una stima del limite massimo dell'incidenza effettiva di eventuali cambiamenti nelle aliquote dell'imposizione indiretta. Inoltre, a causa del modo in cui è costruito l'HICP-CT, l'impatto si concentra nel mese in cui la variazione dell'aliquota fiscale prende effetto. Va altresì osservato che, in realtà, la trasmissione delle variazioni nelle aliquote d'imposta può essere più lenta e/o incompleta, a seconda del contesto economico in cui sono attuate, nonché della misura in cui sono assorbite dai margini di profitto. A fini statistici, tuttavia, non esistono alternative pratiche all'ipotesi di una traslazione completa e immediata, in quanto l'indice deve essere compilato mensilmente e tempestivamente²⁾.

La figura A mostra che l'impatto meccanico delle modifiche alle imposte indirette sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro è variato considerevolmente nel tempo. Calcolato come differenza tra gli andamenti dello IAPC e dell'HICP-CT, è stato pari a 0,15 punti percentuali all'anno nel periodo dal dicembre 2003 allo stesso mese del 2010. In tale periodo la maggiore differenza, di circa 0,5 punti percentuali, è stata registrata nel 2007 ed è riconducibile principalmente all'aumento dell'aliquota standard dell'IVA in Germania, dal 16 al 19 per cento. Dal 2008 fino a metà del 2010 l'impatto meccanico delle variazioni dell'imposizione indiretta sull'inflazione misurata sullo IAPC è stato praticamente trascurabile, quanto meno per l'area dell'euro nel suo complesso. Tuttavia, nella seconda metà del 2010 è salito a oltre 0,3 punti percentuali, per effetto dell'incremento delle aliquote delle imposte indirette in vari paesi dell'area dell'euro.

Figura A Impatto meccanico¹⁾ delle variazioni delle imposte indirette sul tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dell'area dell'euro

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Calcolato come differenza tra il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC e quello misurato sullo IAPC ad aliquote costanti.

1) Cfr. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/hicp_constant_tax_rates.

2) Per maggiori informazioni sulle caratteristiche e l'interpretazione dell'HICP-CT, cfr. il riquadro *Nuove serie statistiche che misurano l'impatto delle imposte indirette sull'inflazione al consumo* nel numero di novembre 2009 di questo Bollettino.

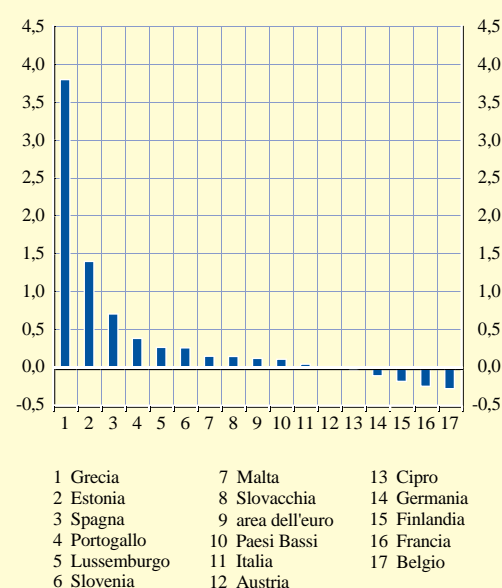
La figura B riporta l'impatto meccanico medio nel 2010 delle variazioni delle imposte indirette sul tasso annuo dell'inflazione misurata sullo IAPC in ciascun paese dell'area dell'euro. La Grecia si distingue per aver subito il maggior impatto meccanico sull'inflazione, di 3,8 punti percentuali. Ciò comprende l'effetto del graduale incremento delle aliquote IVA nel 2010 (quella standard è stata innalzata dal 19 al 23 per cento) e l'impatto di aumenti significativi delle accise su bevande alcoliche, tabacchi e carburanti. Queste misure facevano parte del necessario risanamento dei conti pubblici in Grecia. Tuttavia, poiché il loro effetto verrà meno nei prossimi mesi, ci si attende che il tasso di inflazione armonizzata in Grecia si riduca considerevolmente. In aggiunta a quelli greci, anche l'aggravio dell'imposizione indiretta in Estonia, Spagna, Portogallo, Lussemburgo, Slovenia, Malta, Slovacchia, Paesi Bassi e Italia hanno fornito un contributo positivo all'inflazione misurata sullo IAPC in tali paesi nel 2010.

In prospettiva, gli aumenti dell'imposizione indiretta già attuati o annunciati continuerebbero a esercitare una pressione al rialzo sull'inflazione armonizzata dell'area dell'euro nel 2011: con ogni probabilità il loro contributo medio annuo sarà ancora maggiore rispetto al 2010. Data l'entità degli attuali squilibri di bilancio in vari paesi dell'area dell'euro, la misura in cui le variazioni delle imposte indirette svolgeranno un ruolo nella connessa necessità di risanamento dei conti pubblici continuerà a determinare rischi al rialzo per l'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro. Nonostante i benefici conseguiti mediante le correzioni dal lato della spesa dei bilanci delle amministrazioni pubbliche³⁾, alcuni adeguamenti delle imposte indirette rimangono abbastanza probabili. Di conseguenza, occorre tenere sotto attenta osservazione l'attuazione di tali misure allo scopo di valutarne il potenziale impatto sull'andamento dell'inflazione nell'area dell'euro.

3) L'esperienza passata nei paesi dell'area dell'euro suggerisce che una particolare attenzione alla riduzione della spesa e, allo stesso tempo, l'introduzione di riforme strutturali a sostegno della crescita potenziale, possono offrire un contributo importante al conseguimento di notevoli riduzioni del debito pubblico, aiutando i paesi a cogliere i benefici del risanamento. Per maggiori ragguagli, cfr. ad esempio Nickel, C., P. Rother, e L. Zimmermann (settembre 2010), *Major public debt reductions – Lessons from the past, lessons for the future*, Working Paper della BCE, n. 1241; il riquadro *Esperienza sulla riduzione del debito pubblico in alcuni paesi dell'area dell'euro* nel numero di settembre 2009 di questo Bollettino; infine, il riquadro *Il programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia* nel numero di maggio 2010 di questo Bollettino.

Figura B Impatto meccanico medio¹⁾ nel 2010 delle variazioni delle imposte indirette sul tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC per ogni paese dell'area dell'euro

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Calcolato come differenza tra il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC e quello misurato sullo IAPC ad aliquote costanti.

2) Per l'Irlanda non vi sono dati disponibili relativi allo IAPC ad aliquote costanti.

Osservando più in dettaglio gli andamenti dello IAPC, in gennaio la variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici si è collocata al 12,0 per cento, in aumento dall'11,0 di dicembre 2010, mantenendo quindi la tendenza al rialzo iniziata un anno fa.

L'accelerazione dei prezzi dell'energia nel corso del 2010 è riconducibile in parte a effetti base al rialzo dovuti alla passata volatilità dei corsi petroliferi e all'aumento delle quotazioni del greggio. Da gennaio 2010 le quotazioni del Brent espresse in euro sono aumentate di oltre il 40 per cento, da circa 54 euro a 77 euro al barile a febbraio 2011. Le voci dello IAPC che hanno registrato i tassi di inflazione più elevati in questo periodo sono quelle più direttamente legate ai corsi petroliferi, come i carburanti liquidi (per il riscaldamento delle abitazioni) e quelli per il trasporto di persone. Anche i tassi di variazione sui dodici mesi delle altre principali sottocomponenti dell'energia, come il gas e l'elettricità, che sono legate alle quotazioni petrolifere con un ritardo temporale, sono aumentati, ancorché a un ritmo più moderato.

Quanto agli andamenti più recenti della componente energetica dell'indice, a gennaio 2011 si è registrato un marcato incremento sul mese precedente dei prezzi, ma il relativo impatto sulla variazione del tasso di inflazione sui dodici mesi è stato per lo più compensato da un notevole effetto base al ribasso. Nello stesso mese i prezzi dei carburanti liquidi e dei carburanti per il trasporto sono aumentati marcatamente rispetto al mese precedente. Ciò nonostante, i tassi di variazione sui dodici mesi di queste componenti sono lievemente scesi, a causa di effetti base ancora più marcati, pur rimanendo su livelli elevati, rispettivamente al 25 e al 15 per cento circa. Si sono osservati anche notevoli incrementi dei prezzi del gas e dell'elettricità, che sono cresciuti sui dodici mesi rispettivamente dell'8,8 e del 6,7 per cento. In particolare, il forte aumento dei prezzi dell'elettricità in gennaio riflette con ogni probabilità una risposta ritardata all'incremento cumulato dei prezzi del petrolio e del gas nel corso del 2010, e determinati oneri amministrati (relativi alla politica ambientale) in alcuni paesi.

Anche le quotazioni internazionali delle materie prime alimentari hanno registrato un brusco incremento dagli inizi del 2010, in alcuni casi superando i livelli massimi osservati durante lo shock ai prezzi delle materie prime nel 2007-2008 e destando preoccupazione circa il loro potenziale impatto sui prezzi al consumo. Le pressioni sui prezzi delle materie prime si sono accumulate dall'estate del 2010, ma finora vi sono state solo scarse evidenze di effetti diretti e indiretti sull'inflazione misurata sullo IAPC. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari totali (inclusi alcolici e tabacchi) è costantemente aumentato nel corso del 2010 e si è collocato al 2,1 per cento in dicembre, per poi scendere all'1,9 per cento a gennaio 2011. L'incremento nel 2010 è ascrivibile in parte a effetti base al rialzo riconducibili agli andamenti dei prezzi delle materie prime alimentari di un anno prima. Per quanto riguarda i sub-indici, il tasso di crescita annuale dei prezzi degli alimentari freschi (in particolare per quanto concerne i prodotti ortofrutticoli) ha evidenziato un notevole aumento durante il 2010, a causa delle condizioni meteorologiche avverse. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati al netto dei tabacchi (che dovrebbero essere i più colpiti dagli aumenti menzionati dei prezzi delle materie prime alimentari) si è collocato allo 0,8 per cento a gennaio 2011, nettamente al di sotto della sua media di lungo periodo dell'1,7 per cento dal 1999. L'andamento si contrappone ai tassi di crescita negativi registrati agli inizi del 2010. I rincari delle materie prime alimentari sul mercato interno dell'UE (che sono più rilevanti per l'area dell'euro) sono stati meno pronunciati rispetto a quelli registrati dalle stesse materie sui mercati internazionali. Anche i prezzi del latte sono rimasti più contenuti rispetto ai bruschi incrementi osservati nel 2007 e 2008. Tuttavia, gli effetti di uno shock ai prezzi delle materie prime alimentari solitamente si riflettono dapprima nei prezzi alla produzione, per poi trasmettersi ai prezzi al dettaglio e al consumo. Nei mesi recenti si sono avuti crescenti riscontri di pressioni inflazionistiche lungo la catena di produzione alimentare: i prezzi alla produzione degli alimentari sono aumentati del 5,7 a gennaio, a fronte dello 0,3 per cento soltanto nel luglio 2010. Inoltre, l'esperienza passata mostra che in genere sono necessari da due a quattro trimestri prima che gli shock ai prezzi delle

materie prime alimentari si trasmettano lungo la catena di produzione alimentare e si riflettano appieno a livello dei prezzi al consumo.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è rimasta all'1,1 per cento in gennaio. Questo indicatore dell'inflazione di fondo, che è determinato 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.

L'inflazione dei beni industriali non energetici segue una tendenza al rialzo dal secondo trimestre del 2010, dopo essere scesa su livelli molto bassi agli inizi dello stesso anno. Comunque, secondo i dati più recenti, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi di questi beni si è collocato allo 0,5 per cento a gennaio 2011 ed è stato inferiore a quello registrato nel quarto trimestre 2010, a causa dei cambiamenti metodologici nel trattamento dei prodotti stagionali. L'andamento non è dovuto esclusivamente a effetti base al rialzo, ma anche a incrementi sul mese precedente dei prezzi dei beni industriali non energetici sulla scia di modifiche delle imposte, nonché a una parziale trasmissione del passato deprezzamento del tasso di cambio e dei rincari delle materie prime. Allo stesso tempo, sugli incrementi dei prezzi hanno agito da freno la debolezza delle pressioni della domanda, seppure in crescita, e la moderata dinamica salariale.

I beni industriali non energetici possono essere scomposti in tre sub-indici: i beni durevoli (autovetture, mobili, apparecchiature elettroniche, ecc.), i beni semidurevoli (materiali per abbigliamento, tessili, libri, ecc.) e i beni non durevoli (fornitura di acqua, prodotti farmaceutici, giornali, ecc.). L'aumento dell'inflazione dei beni industriali non energetici dal secondo trimestre del 2010 ha rispecchiato maggiori contributi di tutti i sub-indici. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni durevoli è aumentato allo 0,0 per cento in luglio e agosto 2010, e a partire da settembre ha registrato valori positivi per la prima volta dal dicembre 2007. Tale incremento è ascrivibile principalmente alla dinamica dei prezzi delle autovetture, divenuta positiva in luglio dopo essere rimasta in territorio negativo dalla primavera del 2009. Tali prezzi hanno continuato ad aumentare sui dodici mesi, e il loro tasso di crescita si è collocato allo 0,8 per cento a gennaio 2011, più che compensando i recenti ribassi di alcuni beni elettronici di consumo. Quanto ai beni semidurevoli, l'andamento dei prezzi tende a risentire pesantemente dei saldi di fine stagione (estate e inverno), che rendono difficile individuare subito modeste variazioni delle loro tendenze. La dinamica sui dodici mesi dei prezzi dei beni semidurevoli è calata nel terzo trimestre del 2010, quando i prezzi dell'abbigliamento hanno risentito dei ribassi stagionali, che sono stati meno marcati di quelli osservati durante le svendite estive di un anno prima, all'indomani del grave rallentamento economico. Nel quarto trimestre l'inflazione dei beni semidurevoli è salita allo 0,9 per cento, in seguito ad aumenti dei prezzi di talune voci come vestiario e calzature nonché parti di ricambio per autovetture. A gennaio 2011 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni semidurevoli è diventato lievemente negativo, rispecchiando in larga misura l'inflazione relativa ad articoli quali vestiario e calzature che sono disciplinati dal nuovo regolamento. L'inflazione dei beni non durevoli ha oscillato attorno all'1 per cento nel 2010 in seguito ad andamenti divergenti dei tassi di variazione dei prezzi di numerosi articoli, che in generale sono stati attenuati dalla debole espansione della domanda. Nello stesso mese l'inflazione dei beni non durevoli si è situata all'1,3 per cento.

Nel 2010 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi hanno registrato un recupero dal basso livello dell'1,2 per cento di aprile, oscillando nell'intervallo tra l'1,3 e l'1,4 per cento nella seconda metà dell'anno e aumentando lievemente all'1,5 per cento agli inizi del 2011. Rispetto al tasso medio di inflazione del 2,2 per cento dal 1999, questi valori sono stati in pro-

porzione più bassi, per effetto di una domanda relativamente debole e di una dinamica salariale moderata. Nel complesso i tassi di inflazione sono stati stabili in tutte le componenti dei servizi nella seconda metà del 2010, ad eccezione dei servizi di trasporto, ai quali non sembrerebbero essere stati trasmessi i recenti rincari del petrolio, poiché i tassi di variazione dei prezzi di questa componente sono diminuiti nei mesi recenti, collocandosi all'1,5 per cento a gennaio 2011, contro il 2,7 di luglio 2010. L'inflazione della componente degli alloggi è rimasta nell'intervallo tra l'1,6 e l'1,7 per cento nei mesi recenti; quella dei canoni di locazione si è stabilizzata all'1,3 per cento, forse per effetto della ripresa dei prezzi delle abitazioni. Tale stabilizzazione indica che è cessata la tendenza al ribasso dell'inflazione della componente degli alloggi. L'inflazione dei servizi ricreativi e personali, in cui rientra un numero significativo di voci legate al tempo libero, quali vacanze organizzate, ristoranti e servizi alberghieri, si è collocata nell'intervallo tra l'1,0 e l'1,3 per cento nella seconda metà del 2010, per poi aumentare all'1,6 per cento a gennaio 2011. Si tratta di un intervallo piuttosto basso se confrontato alla media storica del 2,6 per cento. Di fatto, i tassi di inflazione in tutte le componenti dei servizi sono ancora decisamente inferiori alle loro medie storiche, ad eccezione dei servizi di comunicazione, che hanno visto il loro tasso di decremento ridursi a -0,2 per cento in gennaio, a fronte di una media di -0,8 per cento nel 2010.

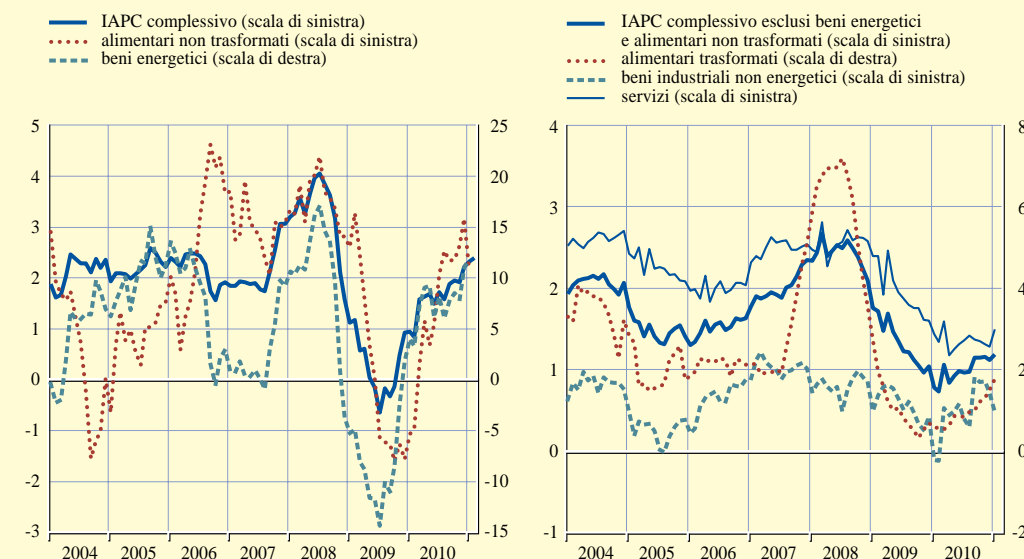
In prospettiva, e considerando le quotazioni del Brent pari a circa 75-80 euro al barile alla fine di febbraio, nonché i prezzi dei contratti *future* sul petrolio, ci si attende che l'inflazione dei beni energetici abbia registrato un ulteriore lieve incremento in tale mese. Anche se gli effetti base eserciteranno una pressione al ribasso, soprattutto in marzo e aprile, è probabile che l'inflazione dei beni energetici rimanga elevata per qualche tempo. Inoltre, gli effetti dei passati incrementi dei corsi petroliferi non sono ancora esauriti e probabilmente avranno un impatto sui prezzi al consumo nei prossimi mesi. In particolare, dati gli attuali livelli dei corsi del greggio e delle sue quotazioni nei contratti *future*, nonché lo sfasamento temporale nella relazione tra quotazioni del gas e del petrolio, i prezzi al consumo del gas potrebbero salire ulteriormente nel corso del 2011 (specie in aprile e luglio, poiché tendono a essere ricalcolati in base a un regolare calendario trimestrale a gennaio, aprile, luglio e ottobre). Nel corso dell'anno, l'inflazione dei beni energetici dovrebbe diminuire, nell'ipotesi che non vi siano ulteriori incrementi dei prezzi del greggio.

Anche i prezzi degli alimentari dovrebbero accelerare ulteriormente nei prossimi mesi. L'incertezza che caratterizza queste prospettive è maggiore del solito perché l'andamento futuro dei prezzi delle materie prime alimentari è particolarmente difficile da prevedere. Questo è dovuto al loro elevato grado di sensibilità alle condizioni meteorologiche in varie parti del mondo, all'estensione delle colture fondamentali in numerose aree geografiche e all'aumento dell'accumulazione di scorte per fare fronte all'incertezza delle condizioni attese dell'offerta, che si tratti di investimenti nelle materie prime come attività per ragioni speculative (come nel caso degli *hedge fund*), oppure di politiche per la sicurezza degli approvvigionamenti (come nel caso di molti governi). La misura esatta della trasmissione dei rincari degli alimentari nell'area dell'euro dipenderà dal comportamento di produttori e dettaglianti, nonché dal vigore della domanda al consumo.

Gli indicatori anticipatori disponibili relativi all'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 le spinte inflazionistiche interne sono ancora moderate e che potrebbero crescere potenzialmente in misura significativa nel corso del 2011. Per contro, sono aumentate le pressioni esterne sui prezzi riconducibili alla dinamica dell'inflazione su scala mondiale e alle passate variazioni dei tassi di cambio. Nel complesso questi indicatori, unitamente alla

Figura 44 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

prospettiva di un graduale miglioramento della domanda interna, suggeriscono che l'inflazione dei beni industriali non energetici, pur rimanendo secondo le proiezioni sostanzialmente stabile nei prossimi mesi attorno al livello attuale, è soggetta prevalentemente a rischi al rialzo.

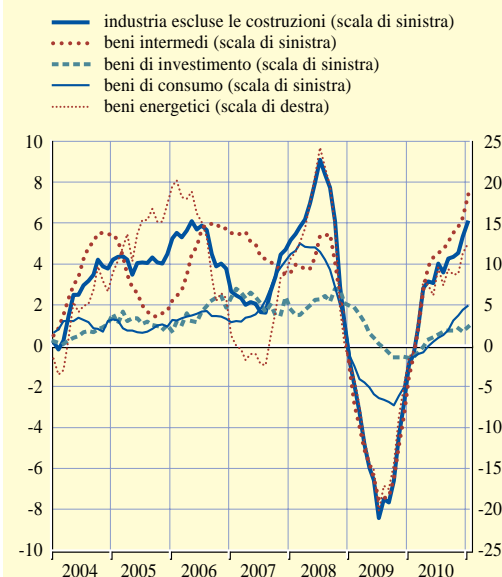
Infine, ci si attende che l'inflazione dei servizi aumenti gradualmente nel corso del 2011, alimentata da un rafforzamento della domanda interna. Alcune pressioni al rialzo potrebbero discendere da aumenti dei prezzi delle materie prime, nonché da variazioni delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva sono aumentate costantemente nel corso del 2010, dal livello minimo dell'estate del 2009 (cfr. tavola 7 e figura 45). Nel terzo trimestre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) si è stabilizzato attorno al 4 per cento, per poi aumentare ulteriormente nello scorcio dell'anno. In gennaio l'IPP (al netto delle costruzioni) è cresciuto a un tasso del 6,1 per cento. L'indice complessivo può essere scomposto in beni intermedi, di investimento, di consumo ed energetici. La tendenza al rialzo dell'indice complessivo dall'estate 2009 va ricondotta prevalentemente all'andamento dei prezzi dei beni energetici e di quelli dei beni intermedi, che rispecchia l'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 quarto trimestre del 2010 il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prezzi dei beni energetici e di quelli intermedi è stato pari a circa tre e quattro volte, rispettivamente, quello della loro media a partire dal 1991. Il tasso di crescita tendenziale dei prezzi dei beni di consumo è aumentato co-

Figura 45 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

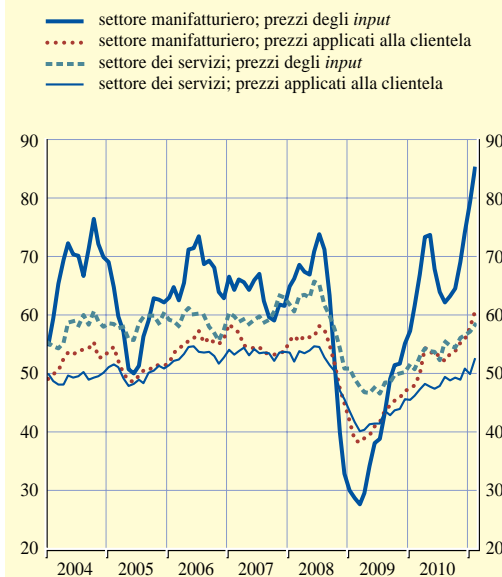
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

Figura 46 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.

stantemente dall'autunno del 2009, come quello dei prezzi dei beni di investimento dalla fine del 2009. 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. Per quanto concerne le componenti dei beni di consumo, la variazione tendenziale dei prezzi dei beni non durevoli ha assunto segno positivo solo a partire da giugno 2010 e si è collocata al 2,0 per cento in gennaio 2011, per effetto del rialzo dei prezzi alla produzione dei beni alimentari sulla scia degli aumenti delle quotazioni delle relative materie prime. Tuttavia, nonostante i recenti notevoli incrementi, i prezzi alla produzione degli alimentari hanno mostrato una variazione meno estrema rispetto a quella osservata nel 2007 e quindi suggeriscono ancora una trasmissione limitata dei rincari delle materie prime alimentari. I prezzi alla produzione dei beni di consumo, al netto di alimentari e tabacchi, si sono stabilizzati nel quarto trimestre del 2010, a indicazione di modeste pressioni all'origine sull'inflazione al consumo di fondo.

I dati delle indagini congiunturali relative alle spinte inflazionistiche lungo la filiera produttiva continuano a segnalare, per i primi due mesi del primo trimestre del 2011, pressioni al rialzo nel settore manifatturiero e, in misura inferiore, in quello dei servizi (cfr. figura 46). Per quanto riguarda l'indice dei responsabili degli acquisti, i dati sui prezzi mostrano che i costi degli *input* e i prezzi di vendita sono ulteriormente cresciuti in entrambi i comparti a febbraio. In quello manifatturiero, sia i costi degli *input* sia i prezzi di vendita hanno registrato i massimi storici dall'inizio dell'indagine (rispettivamente 85,3 e 60,8), riflettendo il recente incremento dei prezzi delle materie prime e dei metalli e la trasmissione di questi aumenti alla filiera produttiva. Anche le pressioni sui prezzi nel settore dei servizi sono in fase di aumento: l'indice dei costi degli *input* è salito a 58,4, da 57,2 in gennaio, e quello dei prezzi di vendita a 52,8. Ciò indica altresì che, anche in questo comparto, gli aumenti dei costi degli input sono trasmessi ai consumatori.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

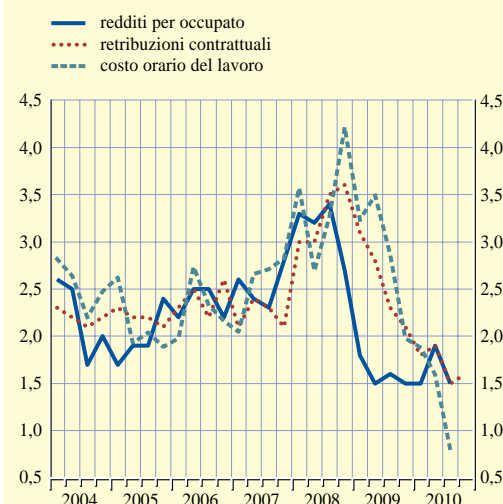
La riduzione del costo del lavoro nell'area dell'euro avrebbe raggiunto un livello minimo nella prima metà del 2010 (cfr. figura 47 e tavola 8), in quanto le condizioni del mercato del lavoro nell'area si sono stabilizzate negli ultimi mesi.

Nel complesso, gli indicatori del costo del lavoro nel terzo trimestre sono rimasti moderati. Nel quarto trimestre 2010 le retribuzioni contrattuali, il solo indicatore del costo del lavoro attualmente disponibile per tale periodo, sono aumentate all'1,6 per cento, dall'1,5 del terzo trimestre. Questo indicatore tuttavia presenta uno sfasamento temporale rispetto agli altri del costo del lavoro, dovuto al fatto che gli accordi salariali hanno una durata media di circa un anno e mezzo. In prospettiva, è probabile che la crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni contrattuali aumenti in misura moderata. Dopo il contenimento degli aumenti salariali stabiliti negli ultimi anni, è attesa una lieve accelerazione dei salari, dovuta alle aspettative di un protrarsi della ripresa economica.

Nel terzo trimestre del 2010 l'andamento del costo del lavoro ha risentito in misura significativa della dinamica delle ore lavorate che, se considerate per addetto, hanno evidenziato una forte espansione in risposta al favorevole andamento dell'attività economica. Questo aumento ha determinato una decelerazione 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 degli addetti, 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 secondo e il terzo trimestre del 2010 dall'1,6 allo 0,8 per cento, il livello più basso dall'inizio della serie nel 2001. Al contempo, il tasso di variazione tendenziale dei redditi per occupato è sceso nel

Figura 47 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

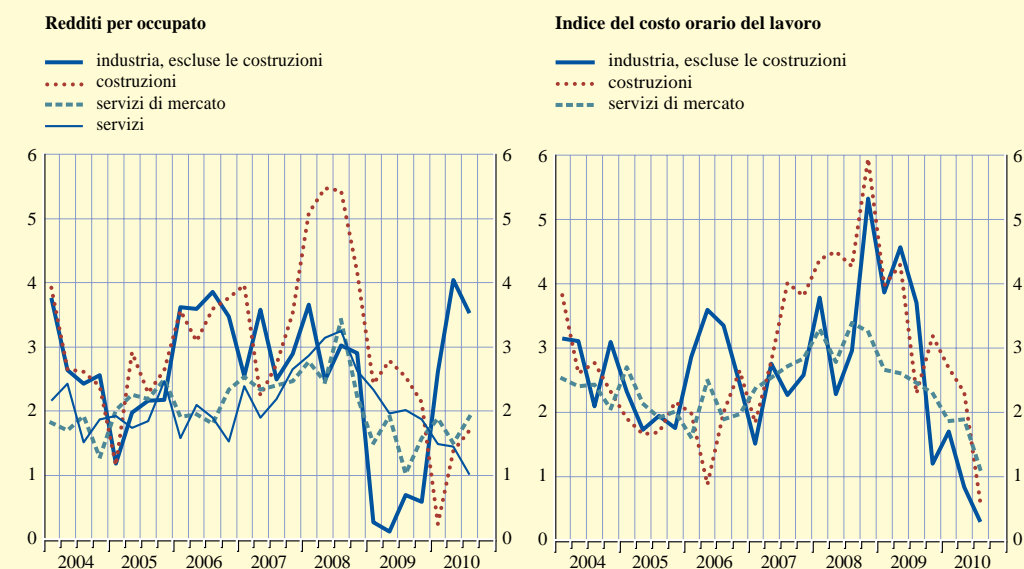
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

Figura 48 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

terzo trimestre all'1,5 per cento, dall'1,9 di quello precedente, per effetto di un rallentamento delle retribuzioni orarie nonché delle ore lavorate per addetto.

Per quanto concerne i singoli settori, nel terzo trimestre la contrazione della crescita del costo orario del lavoro ha interessato tutti i settori (cfr. figura 48), anche se la flessione maggiore è stata registrata in quello delle costruzioni. Analogamente nel comparto industriale e in quello dei servizi di mercato il costo orario del lavoro è aumentato a un ritmo più contenuto rispetto al trimestre precedente. Nel complesso, sembrerebbe che i costi non salariali continuino ad aumentare a un ritmo più sostenuto della componente salariale dei redditi per occupato.

Il tasso di crescita sui dodici mesi della produttività del lavoro, misurata su base pro capite, è diminuito nel terzo trimestre del 2010, collocandosi al 2,1 per cento. Il miglioramento in atto nell'area dell'euro rispecchia l'adeguamento ritardato dell'occupazione agli andamenti della crescita del prodotto. La dinamica della produttività del lavoro ha superato quella dei redditi per addetto per il terzo trimestre consecutivo. Per questa ragione il tasso di variazione tendenziale del costo del lavoro per unità di prodotto è risultato nuovamente negativo (-0,5 per cento) nel terzo trimestre. Tale flessione in atto dovrebbe contribuire al miglioramento dei margini di profitto delle imprese, contrattisi fortemente a seguito della recessione nel 2009.

In prospettiva ci si attende che, di pari passo con la ripresa dell'occupazione, la produttività del lavoro cresca ulteriormente, ma a un ritmo più contenuto. Questo fatto, unitamente a una graduale accelerazione dei redditi per occupato, 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

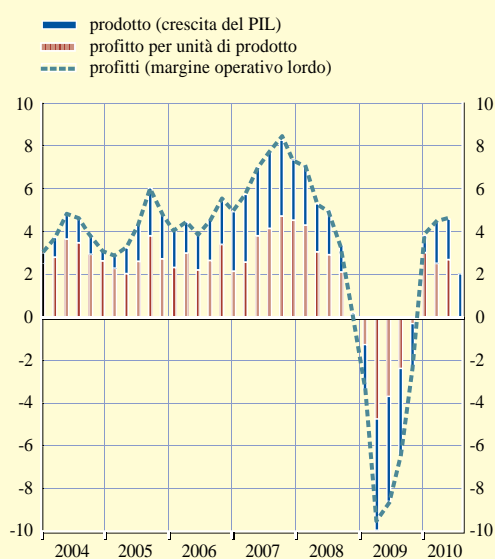
Dopo cinque trimestri consecutivi di contrazione dalla fine del 2008 (cfr. figura 49), i profitti societari hanno iniziato a riprendersi dal loro livello minimo raggiunto nel primo trimestre del 2010, per effetto di un'espansione dell'attività economica (volume) e dei maggiori profitti unitari (margine per unità di prodotto), grazie al rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto. Nel terzo trimestre del 2010 la crescita sul periodo corrispondente dei profitti societari si è collocata al 4,6 per cento.

Dopo i bruschi cali registrati nel 2009, nel terzo trimestre del 2010 il livello dei profitti nell'industria ha continuato a salire, sebbene a un ritmo inferiore, evidenziando un aumento sul periodo corrispondente superiore al 13 per cento (cfr. figura 50). Ciò indica 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, il livello dei profitti nell'industria raggiunto nel terzo trimestre del 2010 rimane abbastanza contenuto e prossimo al livello toccato a metà del 2005. Sempre nel terzo trimestre anche i profitti nei servizi di mercato hanno continuato ad aumentare sull'anno precedente (del 2,1 per cento), dopo essersi contratti per quattro trimestri consecutivi nel corso del 2009.

Guardando oltre i dati di contabilità nazionale disponibili, il miglioramento delle condizioni della domanda e l'ulteriore aumento atteso della produttività dovrebbero continuare a favorire i profitti, in maniera sostanzialmente analoga a quanto osservato nelle precedenti fasi ascendenti del ciclo economico. Tuttavia, le prospettive per questa variabile nel breve periodo sono ancora alquanto incerte, a causa tra l'altro delle accresciute pressioni sui costi degli input dovute ai rincari del petrolio e delle materie prime.

Figura 49 Scomposizione della crescita dei profitti dell'area dell'euro in prodotto e profitto per unità di prodotto

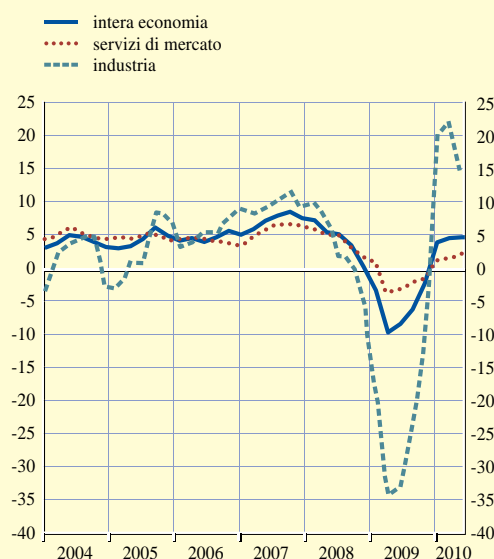
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 50 Andamenti dei profitti nell'area dell'euro nei principali comparti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Ci si attende che il tasso di inflazione resti su livelli superiori al 2 per cento per l'intero 2011. Le pressioni dovute ai bruschi rincari dei beni energetici e alimentari sono ravvisabili anche nelle fasi iniziali del processo produttivo. È fondamentale che l'incremento dell'inflazione misurata sullo IAPC non induca effetti di secondo impatto, originando pressioni inflazionistiche generalizzate nel medio termine. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo devono rimanere 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.

Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate in marzo dagli esperti della BCE per l'area dell'euro, l'inflazione annua misurata sullo IAPC si collocherebbe tra il 2,0 e il 2,6 per cento nel 2011 e tra l'1,0 e il 2,4 per cento nel 2012. Rispetto all'esercizio di dicembre 2010 svolto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori previsti per l'inflazione sono stati rivisti al rialzo. Ciò è imputabile principalmente al considerevole incremento dei prezzi dei beni energetici e alimentari. Va notato che le proiezioni si basano sui prezzi delle materie prime impliciti nei contratti future a metà febbraio e, quindi, non tengono conto dei più recenti aumenti dei corsi petroliferi. Occorre inoltre sottolineare che le proiezioni ipotizzano il protrarsi di una dinamica moderata nella formazione di salari e prezzi interni.

I rischi per le prospettive di medio termine circa l'andamento dei prezzi sono orientati verso l'alto e riguardano, in particolare, rincari superiori a quanto ipotizzato per le materie prime energetiche e non energetiche. Inoltre gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le ipotesi correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Infine, i rischi risiedono anche in pressioni interne sui prezzi superiori alle attese nel contesto della ripresa in atto dell'attività economica. Le decisioni degli operatori che determinano prezzi e salari non devono indurre effetti di secondo impatto generalizzati dovuti a più elevati prezzi delle materie prime.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

L'attività economica nell'area dell'euro è andata espandendosi dalla metà del 2009 ha segnato, più di recente, tassi di crescita trimestrali pari allo 0,3 per cento nel terzo e quarto trimestre del 2010. Di conseguenza, il PIL è aumentato dell'1,7 per cento nell'insieme del 2010. I dati recenti e le informazioni desunte dalle indagini hanno, in genere, confermato anche per gli inizi del 2011 la dinamica di fondo positiva dell'attività economica. In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero continuare a beneficiare della ripresa in atto a livello mondiale. Nel contempo, tenendo conto del livello relativamente elevato della fiducia delle imprese dell'area, la domanda interna del settore privato dovrebbe fornire un contributo sempre maggiore alla crescita, grazie anche all'orientamento assai accomodante della politica monetaria e alle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario. Il processo di aggiustamento dei bilanci in vari settori, tuttavia, potrebbe frenare in certa misura la ripresa dell'attività.

Questa valutazione trova altresì riscontro nelle proiezioni degli esperti della BCE del marzo 2011 per l'area dell'euro, in base alle quali la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente risulterà compresa fra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2011 e fra lo 0,8 e il 2,8 per cento nel 2012. In un contesto di elevata incertezza, i rischi sulle prospettive economiche sono sostanzialmente bilanciati.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

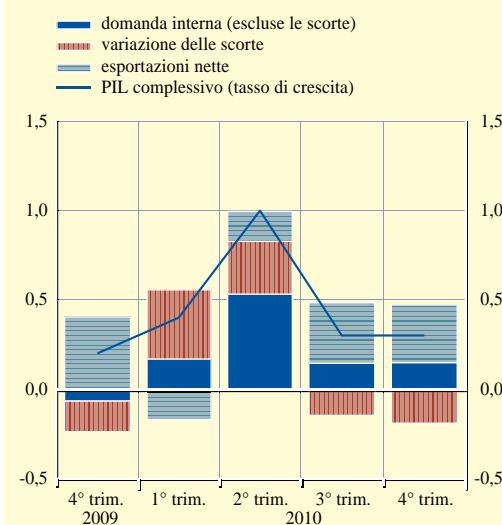
In base alla seconda stima dell'Eurostat, nel quarto trimestre del 2010 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto in termini reali dello 0,3 per cento sul periodo precedente, un tasso identico a quello del terzo trimestre (cfr. figura 51). Di conseguenza, nell'insieme del 2010 il prodotto ha segnato una crescita dell'1,7 per cento, superiore a quanto previsto da gran parte degli analisti nel 2009 (cfr. anche il riquadro 6 *Revisioni recenti delle previsioni sulla crescita dell'attività*), beneficiando dei contributi positivi delle esportazioni nette e, in misura minore, della domanda interna finale e della variazione delle scorte. Gli indicatori disponibili segnalano il protrarsi della dinamica di fondo della ripresa positiva.

CONSUMI PRIVATI

Sebbene l'attività economica nell'area dell'euro abbia iniziato a riprendersi nella seconda metà del 2009, i consumi privati sono rimasti moderati a partire dalla forte contrazione registrata durante il minimo della recessione economica di fine 2008 e inizio 2009. Nel quarto trimestre del 2010 i consumi privati sono aumentati dello 0,4 per cento sul trimestre precedente, a fronte di un incremento dello 0,1 nel terzo. Di conseguenza, i consumi hanno riguadagnato gran parte della perdita di circa l'1,7 per cento subita durante la recessione, perdita meno pronunciata di quella del PIL totale. Nell'insieme del 2010 i consumi sono cresciuti dello 0,8 per cento. Gli indicatori recenti segnalano un'ulteriore espansione della spesa per consumi nell'area dell'euro all'inizio del 2011.

Figura 51 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.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

REVISIONI RECENTI DELLE PREVISIONI SULLA CRESCITA DELL'ATTIVITÀ

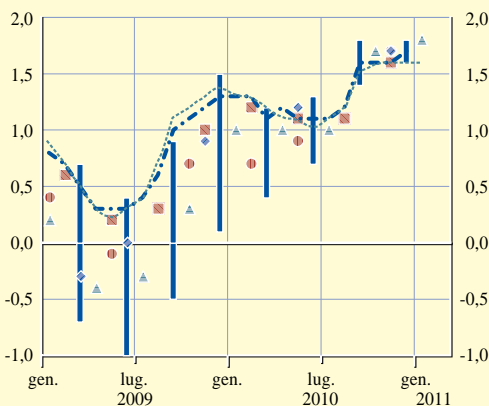
Dall'inizio della ripresa, nella seconda metà del 2009, il ritmo di espansione dell'attività è risultato più robusto del previsto, determinando una serie di revisioni al rialzo delle proiezioni sul PIL. Questo riquadro considera le modifiche apportate alle previsioni formulate sia dagli esperti dell'Eurosistema e della BCE, sia da altri organismi, e analizza alcuni dei fattori all'origine della ripresa economica dell'area.

In prossimità dei punti di svolta è solitamente difficile prevedere i futuri livelli di crescita. La solidità della ripresa dell'attività dalla fine della recessione ha sorpreso la maggior parte dei previsori (cfr. figura A): a titolo di esempio, con riferimento alla crescita annua del PIL nel 2010, in media le proiezioni pervenute a Consensus Economics nel giugno del 2009 indicavano un tasso di incremento dello 0,3, mentre nelle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, questo si situava tra il -1,0 e lo 0,4 per cento. Gli ultimi dati Eurostat rivelano una crescita sul periodo corrispondente del PIL dell'area dell'euro dell'1,7 per cento nel 2010. In tutti i grandi paesi dell'area l'attività è stata più robusta di quanto la maggior parte dei previsori avesse indicato a metà del 2009 (cfr. figura B). Secondo le previsioni rilevate in quel periodo da Consensus Economics la crescita nel 2010 sarebbe stata debole nelle tre maggiori economie dell'area dell'euro, mentre Spagna e Paesi Bassi avrebbero continuato a registrare un calo del prodotto. Ora, mentre le aspettative dei previsori riguardo alla perdurante debolezza dell'economia spagnola si sono rivelate più in linea con gli sviluppi effettivi, particolare sorpresa ha destato invece il deciso recupero della crescita in Germania.

Figura A Serie di proiezione per la crescita annua del PIL dell'area dell'euro nel 2010

(tassi di crescita annuali)

- Eurosistema / BCE
- Commissione europea
- ▲ FMI
- ◆ OCSE
- Survey of Professional Forecasters
- Eurozone Barometer
- Consensus Economics

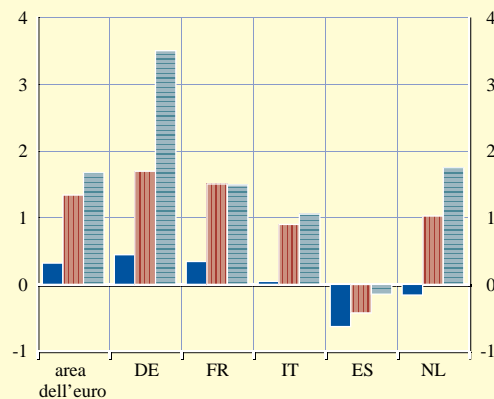


Fonti: Consensus Economics, BCE, Eurozone Barometer, FMI e OCSE.

Figura B Proiezioni per la crescita annua del PIL nel 2010 nei cinque maggiori paesi dell'area dell'euro

(tassi di crescita annuali)

- proiezioni di Consensus Economics (giugno 2009)
- proiezioni di Consensus Economics (dicembre 2009)
- crescita effettiva



Fonti: Consensus Economics ed Eurostat.

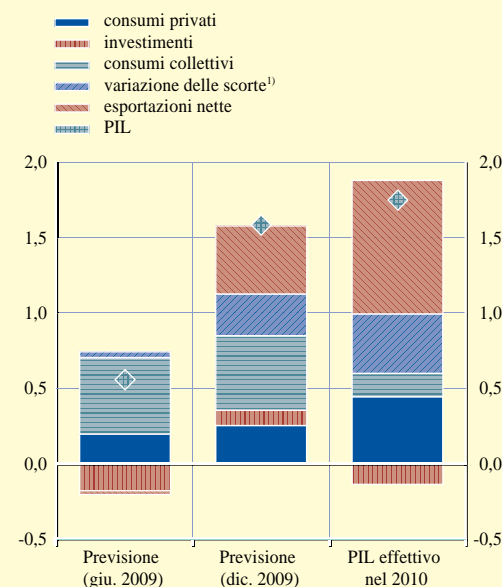
Uno dei principali fattori all'origine della vivace ripresa economica dell'area è stato il rapido recupero dell'interscambio mondiale, che ha irrobustito la domanda proveniente dai mercati esteri e le esportazioni dell'area. A metà del 2009 si riteneva ancora che l'elevata incertezza prevalente e il protrarsi degli effetti delle turbolenze finanziarie avrebbero continuato a frenare la crescita mondiale nelle prime fasi della ripresa. Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema di giugno del 2009 indicavano, per il 2010, un tasso di crescita modesto dei mercati di esportazione dell'area, intorno all'1 per cento, e un incremento delle esportazioni compreso fra il -2,0 e l'1,0 per cento¹⁾. Tuttavia, il recupero dell'interscambio mondiale si è dimostrato ben più dinamico, caratterizzato da una crescita particolarmente sostenuta nei mercati emergenti. Con il progressivo miglioramento del clima di fiducia di consumatori e imprese e la diminuzione dell'incertezza, sono state attuate le decisioni di investimento e di acquisto precedentemente rinviate, le aziende hanno ricostituito le scorte e gli scambi hanno segnato un nuovo slancio. Questi andamenti hanno favorito la ripresa dell'area dell'euro: nel 2010 si stima che la crescita dei mercati di esportazione dell'area si sia collocata intorno al 12 per cento e che le esportazioni dell'area siano aumentate di quasi l'11 per cento²⁾; queste ultime avrebbero inoltre tratto vantaggio dal deprezzamento del tasso di cambio effettivo della moneta unica. Nel complesso, le esportazioni nette hanno notevolmente contribuito alla crescita del PIL nel 2010 (cfr. figura C).

Nel 2010 anche la domanda interna è stata più sostenuta del previsto. L'incertezza prevalsa nei momenti più acuti della recessione è diminuita in modo relativamente rapido e il clima di fiducia è migliorato, come rispecchiato dal modesto aumento della spesa delle famiglie e dalla diminuzione dei saggi di risparmio. Nel contempo, le prospettive più favorevoli per la crescita interna e mondiale, insieme a una riduzione dell'incertezza, hanno determinato una netta inversione del ciclo delle scorte, il che ha ampiamente contribuito alla crescita nelle prime fasi della ripresa³⁾.

In sintesi, la ripresa mondiale più robusta del previsto sarebbe il motivo principale delle revisioni al rialzo resesi necessarie dalla fine della recessione. Di fatto, il rallentamento che ha interessato

Figura C Contributi alla crescita del PIL dell'area dell'euro nel 2010 previsti da Consensus Economics

(variazioni sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Consensus Economics ed elaborazioni della BCE.
Nota: i contributi sono calcolati sulla base dei tassi di crescita sul periodo corrispondente previsti per il 2010 per le componenti della domanda, a partire dai dati Eurostat attuali per il 2009.
1) I previsori forniscono a Consensus Economics proiezioni per i consumi privati, gli investimenti, i consumi collettivi, le esportazioni e le importazioni, escluse quelle per le variazioni delle scorte che sono quindi calcolate, nella figura, come somma della parte residuale della proiezione del PIL e dei contributi delle altre componenti.

1) Cfr. il riquadro *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*, nel numero di giugno 2009 di questo Bollettino.

2) Cfr. il riquadro *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE*, in questo numero del Bollettino.

3) Cfr. il riquadro *L'attuale ripresa dell'area dell'euro per componenti di spesa in una prospettiva storica*, nel numero di febbraio 2011 di questo Bollettino.

l'economia mondiale nel 2008 e nel 2009 in gran parte sarebbe stato solo di natura temporanea e avrebbe riflesso il forte aumento dell'incertezza legato al brusco intensificarsi delle tensioni nei mercati finanziari, spingendo le imprese in tutto il mondo a ridimensionare o rinviare gli investimenti. Le proiezioni formulate all'epoca non hanno anticipato il carattere temporaneo di una parte della correzione avvenuta tra la fine del 2008 e gli inizi del 2009 e hanno pertanto sottostimato la robustezza del seguente recupero degli scambi internazionali.

La crescita moderata del reddito disponibile, conseguente alla stabilizzazione delle condizioni del mercato del lavoro, resta il principale fattore all'origine del modesto incremento dei consumi dall'inizio della ripresa. Per quanto le condizioni del mercato del lavoro dovrebbero gradualmente migliorare, è probabile che l'inflazione attesa relativamente alta (cfr. anche la sezione 3) freni l'espansione del reddito disponibile reale per gran parte dell'anno.

Per quanto riguarda le diverse componenti del reddito delle famiglie, i contributi delle retribuzioni nominali per addetto, del margine operativo lordo e del reddito misto ai tassi di variazione annua del reddito disponibile lordo hanno continuato a salire nei primi tre trimestri del 2010, mentre le prestazioni sociali nette e i contributi sociali hanno avuto un impatto minore sul reddito totale (cfr. il riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2010* nel numero di febbraio del 2011 di questo Bollettino).

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 flessione complessiva dei prezzi delle abitazioni nel 2009 ha altresì avuto un effetto negativo sull'andamento dei consumi tramite l'impatto prodotto sulla ricchezza immobiliare. Nei primi tre trimestri del 2010, tuttavia, sia la ricchezza finanziaria sia quella immobiliare sembrano aver contribuito positivamente alla ricchezza netta delle famiglie.

Oltre a questi fattori, un importante elemento della spesa per consumi è la disponibilità del credito. Dopo il forte calo osservato fra il 2007 e la metà del 2009 dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e del credito al consumo, i primi hanno segnato un incremento mentre la crescita del credito al consumo è rimasta negativa (cfr. il riquadro 4 in questo numero del Bollettino e l'articolo *Andamenti recenti dei prestiti al settore privato* nel numero di gennaio di questo Bollettino).

Infine, anche l'incertezza circa la situazione economica in generale, e le prospettive dell'occupazione in particolare, hanno indotto le famiglie a contenere la spesa per consumi. Ciò emerge dall'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea, fortemente calato fino all'inizio del 2009, in concomitanza con un aumento del tasso di risparmio. Da allora, tuttavia, il clima di fiducia dei consumatori è andato migliorando, mentre il tasso di risparmio è calato. Tale miglioramento è dovuto in larga misura alle aspettative di una minore disoccupazione. La fiducia dei consumatori si è collocata in gennaio e febbraio del 2011 su livelli superiori alla sua media di lungo periodo. La media di questi due mesi è stata di poco inferiore al livello del quarto trimestre del 2010, ma è rimasta più elevata di quello del terzo trimestre del 2010. Nel contempo, l'indicatore degli acquisti di beni durevoli, che presenta la massima correlazione con la crescita dei consumi sui dodici mesi nell'area dell'euro, è rimasto invariato su valori bassi, ma lievemente migliori della media del quarto trimestre del 2010.

Per quanto riguarda l'andamento più recente dei dati pubblicati, nel quarto trimestre le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,5 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,4

nel terzo (cfr. figura 52). Contemporaneamente, le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 6,5 per cento nel quarto trimestre, dopo una flessione del 5,0 registrata nel terzo. Nel mese di gennaio di quest'anno le immatricolazioni sono rimaste su livelli analoghi a quelli dell'ultimo trimestre del 2010. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio in gennaio e febbraio del 2011 è stato mediamente superiore a 50 e alla media del quarto trimestre dell'anno trascorso. In base alle indagini della Commissione europea, la fiducia dei dettaglianti in questi due mesi è risultata in media più elevata della sua media di lungo periodo, ma inferiore al livello del quarto trimestre. Entrambi gli indicatori segnalano una crescita positiva delle vendite al dettaglio nel primo trimestre del 2011.

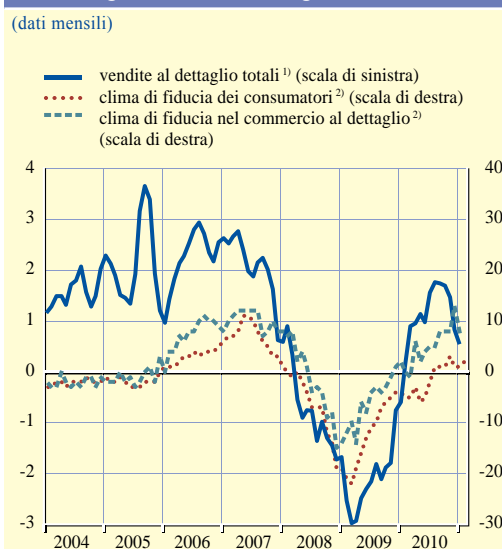
INVESTIMENTI

Nel quarto trimestre del 2010 gli investimenti lordi si sono contratti dello 0,6 per cento sul periodo precedente, dopo un calo dello 0,1 nel terzo, riflettendo un parziale ridimensionamento a seguito del forte risultato riscontrato nel secondo trimestre. La flessione ha portato il tasso di variazione sui dodici mesi per il 2010 al -0,7 per cento. I tassi di crescita trimestrali degli investimenti totali sono stati sempre negativi dal secondo trimestre del 2008, con l'eccezione del secondo del 2010. I tassi positivi nel trimestre sono dovuti a fattori temporanei.

La scomposizione dettagliata degli investimenti non è ancora disponibile. Tuttavia, sulla base dei dati nazionali disponibili, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che consistono principalmente in attrezzature e macchinari, e in mezzi di trasporto, e che rappresentano circa la metà degli investimenti totali, sono cresciuti nel quarto trimestre, dopo essersi ridotti in quello precedente. 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, e nel 2010 questo tipo di investimenti sono aumentati. Nel quarto trimestre del 2010 la produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli sviluppi futuri degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, ha continuato a crescere in maniera sostenuta sul trimestre precedente. Secondo i risultati delle indagini congiunturali, la fiducia delle imprese manifatturiere è inoltre stata elevata. Il grado di utilizzo della capacità produttiva sarebbe ulteriormente aumentato in gennaio rispetto a ottobre (cfr. anche il riquadro 8 *Prospettive per gli investimenti nell'area dell'euro: valutazione basata sui risultati delle indagini e sui dati relativi all'utilizzo della capacità produttiva* nel numero di febbraio 2011 di questo Bollettino).

D'altro canto, le componenti sia residenziale sia non residenziale degli investimenti in costruzioni sono probabilmente calate. La produzione nel settore delle costruzioni ha continuato a flettere nel quarto trimestre, sebbene a un ritmo leggermente inferiore rispetto al trimestre precedente. Le concessioni edilizie sono anch'esse calate nello stesso periodo. Questa contrazione dell'attività è par-

Figura 52 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie



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

Note: i dati si riferiscono agli Euro 17. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.

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

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

zialmente ascrivibile alle condizioni meteorologiche sfavorevoli in alcuni paesi e alla persistente debolezza del settore in quei paesi dove era stato interessato da incrementi sostanziali prima dello scoppio della recente crisi. Le indagini PMI e della Commissione europea indicano che l'attività nel comparto continua a essere moderata.

Per quanto concerne il primo trimestre del 2011, i pochi indicatori anticipatori disponibili segnalano un tasso di crescita degli investimenti fissi positivo nell'area dell'euro. L'aumento dei tassi di utilizzo della capacità produttiva dovrebbe continuare a produrre un impatto sugli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, dal momento che la necessità di far fronte alla crescente domanda dovrà essere soddisfatta da una maggiore capacità produttiva in alcuni paesi e settori. Il miglioramento delle condizioni finanziarie in gran parti dei paesi dovrebbe anch'esso favorire gli investimenti fissi produttivi.

Le dinamiche positive dell'attività, segnalate dai buoni risultati di febbraio dell'indagine PMI complessiva e della sua componente dei nuovi ordini, nonché dagli andamenti sostanzialmente positivi della fiducia nell'industria misurata dalla Commissione europea e dalle indagini nazionali, confermano le prospettive favorevoli nel trimestre per gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni. I dati pubblicati al dicembre del 2010 sui nuovi ordini nell'industria indicano un incremento dell'indice complessivo e un aumento ancora maggiore per il settore dei beni di investimento e sono compatibili con tali prospettive.

Gli investimenti in costruzioni dovrebbero aumentare agli inizi del 2011, in parte a causa della ripresa dell'attività edilizia nelle regioni che hanno probabilmente risentito delle condizioni meteorologiche avverse dell'ultimo trimestre del 2010.

In una prospettiva più lunga e al netto della volatilità a breve termine, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni dovrebbero continuare a rafforzarsi nei prossimi trimestri, in linea con la crescita generale dell'attività economica e con la graduale normalizzazione delle condizioni finanziarie. La difficoltà di queste ultime, in particolare, era stata una delle cause principali del debole recupero degli investimenti fissi nelle prime fasi della ripresa fino al secondo trimestre del 2010. Per quanto riguarda gli investimenti in costruzioni, si prevede una crescita più contenuta, ma comunque positiva. Nello specifico, la componente residenziale dovrebbe essere favorita da una ripresa dei mercati immobiliari. Ciò nonostante, in alcune parti dell'area dell'euro tali mercati necessitano ancora di ulteriori aggiustamenti.

CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

I consumi delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro sono stati modesti negli ultimi trimestri, principalmente in conseguenza delle iniziative di risanamento delle finanze pubbliche in atto in vari paesi. La crescita dei consumi pubblici in termini nominali è ulteriormente calata, divenendo negativa nel quarto trimestre del 2010, pari al -0,5 per cento, rispetto al trimestre precedente. Questa dinamica trova tuttavia un riscontro solo parziale nel profilo dei consumi pubblici reali, dato l'andamento piuttosto volatile seguito dal relativo deflatore. Di conseguenza, dopo i tassi di crescita moderatamente positivi dei trimestri precedenti, l'espansione in termini reali dei consumi pubblici è rimasta leggermente positiva nel quarto trimestre, allo 0,1 per cento, rispetto al periodo precedente.

In sede di valutazione dei fattori alla base dell'evoluzione in termini reali dei consumi delle amministrazioni pubbliche vale la pena considerare anche quella in termini nominali per coerenza con le cifre utilizzate nei bilanci pubblici. Il contenimento delle retribuzioni dei dipendenti pubblici, che

influisce sui consumi reali attraverso la produttività stimata e su quelli nominali attraverso il deflatore dei consumi pubblici, è stato un importante fattore all'origine degli andamenti dei consumi nominali. Il contenimento delle retribuzioni, che rappresentano circa la metà dei consumi delle amministrazioni pubbliche, deriva da una riduzione sia dei salari sia degli occupati in alcuni paesi. La spesa per consumi intermedi, pari a circa un quarto della spesa totale, è anch'essa andata crescendo moderatamente, a causa degli sforzi di risanamento fiscale. Ciò contrasta con i trasferimenti sociali in natura, anch'essi pari a circa un quarto dei consumi pubblici, i quali sono andati crescendo maggiormente in linea con le medie storiche, in seguito all'evoluzione di voci quali la spesa sanitaria che seguono dinamiche per certi versi autonome. Le restanti componenti dei consumi delle amministrazioni pubbliche, come gli investimenti fissi, sono relativamente esigue e non hanno influito sensibilmente sul profilo complessivo dei consumi pubblici nell'arco dello scorso anno.

In prospettiva, nei prossimi trimestri il contributo dei consumi delle amministrazioni pubbliche alla domanda interna dovrebbe restare modesto, a seguito di ulteriori misure di risanamento attese in vari paesi dell'area dell'euro.

SCORTE

Nell'ultimo trimestre del 2008 e nella prima metà del 2009, le imprese dell'area dell'euro hanno reagito alla recessione riducendo considerevolmente le proprie scorte. Pertanto le variazioni di queste hanno dato in media un modesto contributo positivo alla crescita del PIL sul trimestre precedente. Ciò è in linea con la ripresa economica e con le aspettative di nuovi aumenti della domanda.

Più di recente, tuttavia, nella seconda metà del 2010 le giacenze di magazzino hanno fornito un contributo leggermente negativo alla crescita del PIL. Va usata cautela nell'interpretare gli andamenti trimestrali poiché la stima delle scorte è caratterizzata da una certa incertezza statistica ed è soggetta a revisioni. Nonostante questo, le evidenze aneddotiche fanno ritenere che il contributo negativo delle variazioni delle scorte alla crescita trimestrale del PIL nell'ultimo trimestre del 2010 potrebbe essere riconducibile agli accresciuti sforzi di riduzione del capitale circolante a fine anno.

Le indagini indicano che nel primo trimestre del 2011 le scorte hanno subito variazioni contenute. Le imprese hanno lievemente aumentato la valutazione delle scorte di materie prime acquistate nei primi due mesi del 2011, rispetto alla media del quarto trimestre del 2010. In prospettiva, non si può escludere un lieve accumulo di scorte nel contesto dei continui miglioramenti delle condizioni di domanda e delle aspettative di ulteriori rialzi dei prezzi.

COMMERCIO ESTERO

Dopo aver toccato un massimo nella prima metà del 2010, i volumi del commercio dell'area dell'euro sono ulteriormente aumentati, seppur a un ritmo inferiore, nel terzo trimestre e hanno mostrato alcuni segnali di stabilizzazione della crescita nel quarto. Questa tendenza ha interessato tutte le principali categorie di prodotto. In particolare, le importazioni e le esportazioni di tutte le categorie hanno registrato un tasso di crescita massimo nel secondo trimestre del 2010, cui ha fatto seguito una moderazione nel periodo successivo. I dati disponibili sui volumi commerciali, fermi a novembre, indicano che i tassi di crescita hanno segnato una ripresa nel caso dei beni di consumo, ma hanno seguito a calare per le altre categorie di prodotto.

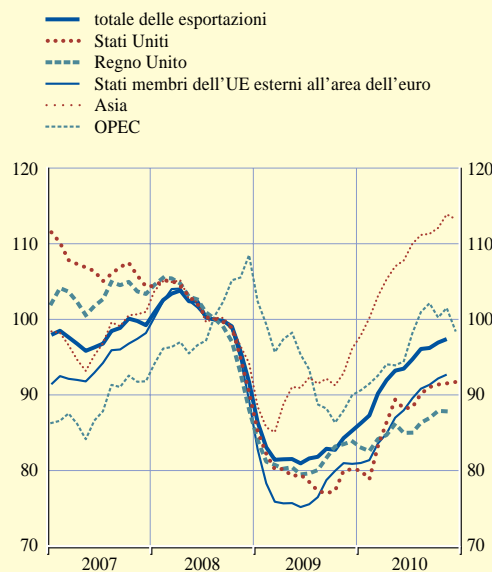
I dati di commercio estero in valore disponibili per dicembre indicano che i tassi di crescita dell'interscambio dell'area dell'euro hanno dato i primi segnali di un timido recupero alla fine del quarto trimestre (cfr. il riquadro 7 per maggiori dettagli sugli andamenti nella bilancia dei pagamenti

dell'area). Nel complesso, l'espansione delle esportazioni all'esterno dell'area nell'ultimo trimestre del 2010 è stata favorita dalla domanda estera, in particolare dell'Asia (specie della Cina) e di alcuni Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (cfr. figura 53). Il contributo delle economie sviluppate, come gli Stati Uniti e il Regno Unito, a tale espansione è rimasto più contenuto. La crescita delle importazioni dell'area è invece principalmente collegata al livello più elevato della domanda interna ed è risultata in linea con gli aumenti recenti della produzione industriale.

Nell'ambito del miglioramento dell'attività a livello mondiale, le esportazioni dell'area dovrebbero continuare a crescere nel breve periodo, ma a un ritmo in certa misura più rapido che nella seconda metà del 2010. Ciò concorda altresì con l'evidenza disponibile tratta dalle indagini. L'indicatore PMI per i nuovi ordini esteri ricevuti dal settore manifatturiero dell'area dell'euro, in aumento dal settembre del 2010, è rimasto ben al di sopra della soglia di espansione/contrazione di 50 in febbraio. Con il proseguimento della ripresa dell'economia dell'area dell'euro, la crescita delle importazioni nei prossimi mesi potrebbe rivelarsi leggermente più robusta che nell'ultimo scorcio del 2010. Ciò nondimeno, l'interscambio netto dovrebbe continuare a favorire la crescita del PIL dell'area nel breve periodo.

Figura 53 Volumi 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 il totale delle esportazioni, i paesi membri UE esterni all'area dell'euro e il Regno Unito (novembre 2010). L'aggregato relativo agli Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro non comprende Danimarca, Svezia e Regno Unito.

Riquadro 7

ANDAMENTI RECENTI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro analizza l'evoluzione della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro nel quarto trimestre del 2010 e nel complesso dell'anno. Nel 2010 il disavanzo corrente dell'area dell'euro è lievemente aumentato rispetto al 2009 (a 56,4 miliardi di euro, corrispondenti a circa lo 0,6 per cento del PIL dell'area). Nel conto finanziario gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio si sono notevolmente ridotti (a 111,2 miliardi).

Il disavanzo corrente si è lievemente ampliato nel 2010

I dati relativi alla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro indicano un'accelerazione dell'interscambio di beni e servizi con l'esterno dell'area nel quarto trimestre del 2010. Le esportazioni e le importazioni di beni e servizi sono aumentate in valore rispettivamente dell'1,8 e del 5,0 per cento sul periodo precedente, contro l'1,1 e 1,3 del terzo trimestre (cfr. la tavola). Anche nel segmento dei beni il tasso di crescita delle esportazioni e delle importazioni è stato più elevato nel quarto trimestre che nel terzo. L'accelerazione delle esportazioni riflette la ripresa dell'interscambio mondiale

verso la fine del 2010, in un momento in cui la crescita mondiale ha riacquisito slancio. Ciò nonostante, il tasso di crescita è stato inferiore rispetto a quello registrato nel primo semestre, in cui l'attività economica mondiale era più sostenuta. Per quanto riguarda i servizi, nel quarto trimestre le esportazioni sono diminuite in valore dello 0,9 per cento, mentre le importazioni sono aumentate del 2,9 per cento. La crescita delle esportazioni di beni e servizi in valore nel quarto trimestre va ricondotta principalmente ai volumi, poiché i prezzi all'esportazione sono rimasti contenuti. Quella delle importazioni ha invece risentito notevolmente dei prezzi all'importazione, che nel quarto trimestre sono saliti dell'1,3 per cento, principalmente a causa dei rincari delle materie prime.

Nel complesso del 2010 il disavanzo del conto corrente si è lievemente ampliato (cfr. la tavola e la figura A), raggiungendo i 56,4 miliardi di euro (circa lo 0,6 per cento del PIL dell'area), dai 51,4 miliardi del 2009. Ciò riflette il peggioramento del saldo dei beni e di quello dei trasferimenti correnti, che è stato in parte compensato dal miglioramento del saldo dei redditi. In particolare, il minore avanzo nei beni è parzialmente riconducibile all'aumento dei corsi petroliferi osservato nell'intero anno, che ha concorso a far salire il disavanzo petrolifero a 169,6 miliardi di euro nei dodici mesi fino a novembre 2010, ben al di sopra dei 132,1 miliardi di un anno prima. Il deterioramento del saldo dei trasferimenti correnti riflette sia la riduzione dei crediti versati all'area da altri governi o istituzioni non governative sia l'aumento delle rimesse dei lavoratori verso paesi non appartenenti all'area. Il miglioramento del saldo nei redditi è ascrivibile alle maggiori retribuzioni dei residenti dell'area che svolgono un'attività lavorativa all'estero e ai minori pagamenti a non residenti per dividendi e interessi sugli investimenti nell'area, riflettendo il più favorevole andamento economico all'esterno di quest'ultima. Infine, nel 2010 l'avanzo nei servizi si è mantenuto sostanzialmente stabile, mentre le esportazioni e le importazioni sono tornate a crescere facendo seguito alla ripresa dell'economia mondiale.

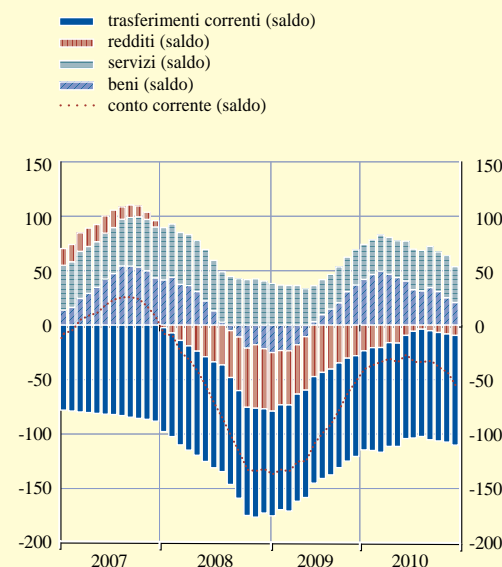
Il conto finanziario è tornato a registrare afflussi netti nel quarto trimestre

In base ai dati trimestrali, il saldo del conto finanziario è rimasto generalmente stabile nel corso del 2010, a eccezione del terzo trimestre. Nel quarto trimestre il complesso di investimenti diretti e di portafoglio ha registrato un'inversione di segno, da deflussi ad afflussi netti, che è stata solo in parte controbilanciata dai deflussi netti per "altri investimenti". Un esame più dettagliato delle singole voci del conto finanziario mostra come tale evoluzione sia riconducibile soprattutto agli investimenti di portafoglio (cfr. la tavola).

Il saldo degli investimenti di portafoglio ha registrato un passaggio da deflussi ad afflussi netti nel quarto trimestre, dovuto principalmente alle obbligazioni e *note*. I non residenti, che nel

Figura A Principali componenti del conto corrente

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



Fonte: BCE.

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | 2010 nov. | 2010 dic. | dati cumulati sui tre mesi 2010 | | | | dati cumulati sui 12 mesi terminati nel | |
|--|--------------|--------------|---------------------------------------|----------|----------|----------|---|------------------|
| | | | 1° trim. | 2° trim. | 3° trim. | 4° trim. | 2009 4° trim. | 2010 4° trim. |
| <i>Miliardi di euro</i> | | | | | | | | |
| Conto corrente | -10,5 | -13,3 | -1,9 | -6,7 | -14,4 | -33,4 | -51,4 | -56,4 |
| Beni | -4,1 | 0,4 | 15,3 | 6,1 | 5,5 | -6,1 | 37,0 | 20,8 |
| Esportazioni | 136,3 | 134,5 | 365,0 | 388,4 | 393,7 | 404,2 | 1,288,7 | 1,551,3 |
| Importazioni | 140,4 | 134,1 | 349,7 | 382,3 | 388,2 | 410,3 | 1,251,7 | 1,530,5 |
| Servizi | 4,4 | -1,1 | 8,5 | 9,9 | 9,6 | 4,9 | 32,2 | 32,9 |
| Esportazioni | 44,9 | 41,1 | 121,9 | 128,6 | 128,7 | 127,5 | 469,1 | 506,7 |
| Importazioni | 40,5 | 42,2 | 113,4 | 118,7 | 119,1 | 122,6 | 436,9 | 473,8 |
| Redditi | -4,3 | -4,4 | 2,3 | 0,4 | -1,5 | -10,6 | -28,0 | -9,4 |
| Trasferimenti correnti | -6,5 | -8,2 | -28,1 | -23,1 | -27,9 | -21,7 | -92,6 | -100,7 |
| Conto finanziario¹⁾ | 11,3 | 9,3 | 22,1 | 27,4 | -7,9 | 26,1 | 31,0 | 67,8 |
| Investimenti diretti e di portafoglio netti | 48,9 | 56,5 | -23,7 | 72,3 | -51,4 | 113,9 | 190,3 | 111,2 |
| Investimenti diretti netti | 23,4 | 19,0 | -40,3 | -38,4 | -37,4 | 30,3 | -74,5 | -85,9 |
| Investimenti di portafoglio netti | 25,6 | 37,5 | 16,6 | 110,7 | -13,9 | 83,7 | 264,8 | 197,1 |
| Azioni | -9,2 | -8,5 | -36,0 | 19,0 | 40,0 | 19,2 | 37,2 | 42,3 |
| Strumenti di debito | 34,8 | 46,0 | 52,7 | 91,7 | -54,0 | 64,4 | 227,6 | 154,8 |
| Obbligazioni e note | 28,1 | 48,0 | 23,9 | 93,6 | -99,9 | 64,1 | 117,1 | 81,8 |
| Strumenti del mercato monetario | 6,6 | -2,0 | 28,8 | -1,9 | 45,9 | 0,3 | 110,6 | 73,0 |
| Altri investimenti netti | -38,2 | -48,5 | 46,5 | -47,8 | 48,2 | -82,1 | -215,4 | -35,2 |
| <i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i> | | | | | | | | |
| Beni e servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | 3,6 | -3,1 | 7,8 | 6,2 | 1,1 | 1,8 | -15,9 | 17,1 |
| Importazioni | 3,0 | -2,6 | 6,7 | 8,2 | 1,3 | 5,0 | -18,2 | 18,7 |
| Beni | | | | | | | | |
| Esportazioni | 2,1 | -1,3 | 9,4 | 6,4 | 1,4 | 2,7 | -18,3 | 20,4 |
| Importazioni | 3,4 | -4,5 | 7,2 | 9,3 | 1,6 | 5,7 | -21,5 | 22,3 |
| Servizi | | | | | | | | |
| Esportazioni | 8,3 | -8,5 | 3,3 | 5,4 | 0,1 | -0,9 | -8,5 | 8,0 |
| Importazioni | 1,7 | 4,2 | 4,9 | 4,6 | 0,4 | 2,9 | -7,1 | 8,4 |

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.

trimestre precedente avevano venduto obbligazioni dell'area in presenza di timori per la sostenibilità del debito sovrano di alcuni paesi appartenenti alla stessa¹⁾, hanno infatti ripreso gli acquisti di obbligazioni quando le tensioni si sono allentate.

Gli afflussi netti per investimenti in titoli azionari sono diminuiti nel quarto trimestre. In un contesto di crescita dei corsi azionari e di minore volatilità di mercato, gli acquisti transfrontalieri di azioni da parte sia dei residenti sia dei non residenti dell'area hanno accelerato nel secondo semestre, riprendendosi dalla flessione osservata nel primo semestre.

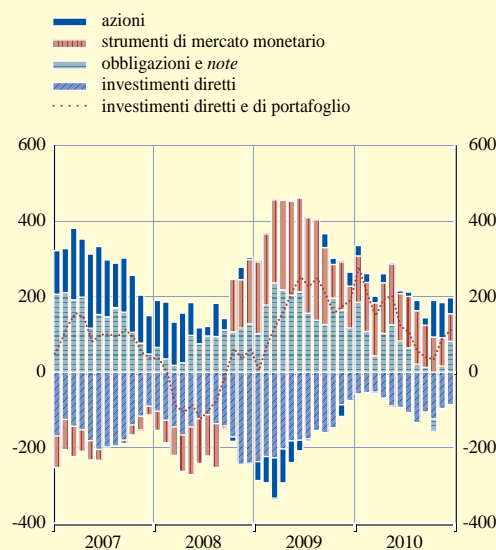
Nel 2010 gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono notevolmente diminuiti, a 111,2 miliardi di euro, dai 190,3 miliardi del 2009. Il calo va ricondotto prin-

1) Il periodo precedente in cui si erano registrate vendite di tali titoli è il quarto trimestre del 2007.

principalmente alla significativa riduzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio, a 197,1 miliardi di euro, dai 264,8 miliardi dell'anno precedente (cfr. la tavola e la figura B), dovuta soprattutto all'evoluzione degli strumenti di debito. Per quanto riguarda questi ultimi, i non residenti hanno ridotto gli acquisti di titoli dell'area, mentre i residenti hanno lievemente accresciuto quelli di titoli esteri. Come nel 2009, anche nel 2010 il settore bancario dell'area ha effettuato disinvestimenti da strumenti di debito esteri. Ciò è probabilmente collegato al processo di riduzione della leva finanziaria da parte delle banche appartenenti all'area. A differenza degli strumenti di debito, i titoli azionari hanno registrato afflussi netti leggermente maggiori nel 2010. Negli "altri investimenti", che comprendono soprattutto prestiti e depositi, i deflussi netti si sono notevolmente ridotti (a 35,2 miliardi di euro, da 215,4 miliardi nel 2009). Questo calo nasconde un processo di normalizzazione della dinamica di tale voce nel primo semestre del 2010, poiché sono ripresi gli investimenti transfrontalieri da parte sia dei residenti sia dei non residenti; tale processo avrebbe tuttavia perso parte del suo slancio nel secondo semestre dell'anno.

Figura B Principali componenti del conto finanziario

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



Fonte: BCE.

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

Esaminando il lato della produzione della contabilità nazionale, dopo la fine della recessione il valore aggiunto totale ha segnato complessivamente una ripresa, per quanto lenta, sia in termini storici sia al confronto delle perdite consistenti registrate durante la recessione. Se da un lato il recupero del settore industriale è stato robusto, dall'altro quello del valore aggiunto nei servizi è stato fino ad oggi contenuto e gli andamenti nel settore delle costruzioni sono stati particolarmente negativi. Guardando agli sviluppi più recenti, dopo aver registrato tassi di crescita sostenuti nella prima metà del 2010 la crescita del valore aggiunto ha perso slancio nella seconda metà dell'anno, ma gli indicatori di breve periodo segnalano una forte espansione all'inizio del 2011.

Le condizioni del mercato del lavoro dell'area dell'euro si sono stabilizzate (cfr. oltre la sezione sul mercato del lavoro). Dopo il forte deterioramento del 2009, sia la crescita dell'occupazione, sia il tasso di disoccupazione sono rimasti piuttosto stabili dall'inizio del 2010.

PRODOTTO PER SETTORE

Il valore aggiunto totale è cresciuto del 2,5 per cento fino al quarto trimestre del 2010, dopo il minimo che aveva toccato nel secondo trimestre del 2009 a seguito della recessione. In altre parole, nell'arco dei sei semestri dopo la fine della recessione per i quali sono disponibili dati esso ha recuperato il 45 per cento circa delle perdite registrate durante i cinque trimestri di crisi. Questo raffronto evidenzia la forza modesta e il profilo a U dell'attuale ripresa dell'attività economica complessiva.

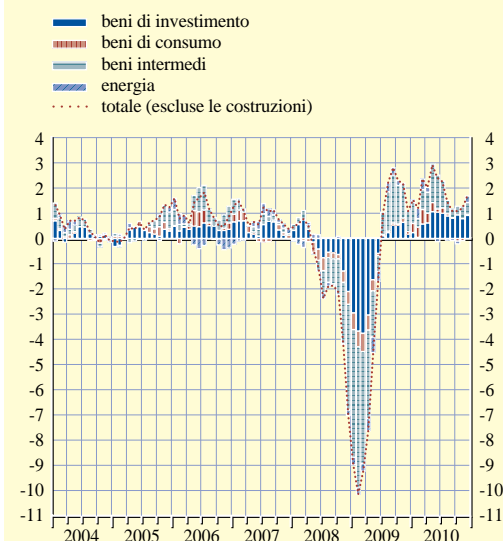
La scomposizione del valore aggiunto totale per settore rivela che l'attività nell'industria ha segnato un forte recupero (di circa il 9 per cento) dalla fine della recessione, sebbene non eccezionalmente robusto in base ai parametri storici. La forza della crescita del valore aggiunto nell'industria, inoltre, va valutato a fronte delle perdite sostanziali subite durante la recessione. Nel contempo, il miglioramento messo a segno nell'attuale ripresa risulta più debole di quelli osservati nelle stesse fasi delle precedenti. Tale miglioramento si è visibilmente rafforzato solo dall'inizio del 2010. La debolezza maggiore, tuttavia, al confronto sia con altri settori sia con il passato, si registra nel settore delle costruzioni, dove il valore aggiunto è diminuito drasticamente fino al quarto trimestre del 2010.

Da un esame più attento degli andamenti recenti emerge che la ripresa del valore aggiunto totale, che si era significativamente rafforzata nella prima metà del 2010 (con una crescita trimestrale media dello 0,7 per cento), è rallentata nella seconda metà dell'anno, passando a tassi di variazione trimestrale dello 0,3 per cento sia nel terzo che nel quarto trimestre del 2010. L'indebolimento della crescita del valore aggiunto totale fra il secondo e il terzo trimestre del 2010 è in larga misura ascrivibile al significativo rallentamento del valore aggiunto nell'industria, sceso dal tasso assai elevato del 2,0 per cento allo 0,3 per cento. I dati sulla produzione nei principali settori industriali indicano che tale rallentamento è dovuto principalmente all'indebolimento pronunciato del settore dei beni intermedi, sebbene anche nei comparti dei beni di capitale e di consumo la produzione si sia leggermente contratta. Il principale contributo all'espansione della produzione industriale nel terzo trimestre del 2010 è provenuto dal settore dei beni di investimento, ma anche quello dei beni intermedi vi ha concorso positivamente, sebbene in misura decrescente. Il valore aggiunto nell'industria è cresciuto significativamente nell'ultimo trimestre del 2010, contribuendo sostanzialmente all'espansione di quello totale nel medesimo trimestre. I dati sulla produzione mostrano che il maggiore contributo alla crescita nell'industria in quel trimestre è provenuto ancora una volta dal settore dei beni di investimento, ma anche i beni intermedi e l'energia hanno agito nella stessa direzione, nel caso di quest'ultima anche in relazione alle condizioni meteorologiche insolitamente sfavorevoli di dicembre (cfr. figura 54). Considerati i miglioramenti dell'attività industriale, il grado di utilizzo della capacità è ulteriormente aumentato in misura significativa nei tre mesi terminati nel gennaio 2011, portandosi al livello di 80,0, solo di poco inferiore alla media di lungo periodo. Inoltre, i dati dell'indagine della Commissione europea indicano che i vincoli alla produzione si sono ulteriormente ridotti in questo periodo, pur restando piuttosto elevati. Il loro calo è riconducibile a un'ulteriore ampia diminuzione dei vincoli derivanti dall'insufficienza di domanda, mentre quelli dal lato dell'offerta, e in particolare la mancanza di attrezzature, sono aumentati. Gli indicatori di breve periodo segnalano per l'inizio del 2011 dinamiche sostenute della crescita nel settore industriale. I nuovi ordini industriali, che dovrebbero successivamente trasformarsi in produzione, hanno continuato ad aumentare fino a dicembre, mentre l'indice PMI per il settore manifatturiero è ulteriormente salito in gennaio e febbraio, raggiungendo un livello prossimo al suo massimo come è accaduto all'indicatore del clima di fiducia nell'industria della Commissione europea (cfr. figura 55).

Il settore delle costruzioni ha contribuito anch'esso all'indebolimento della crescita del valore aggiunto totale fra il secondo e il terzo trimestre del 2010. Dopo una serie di cali successivi dall'inizio dell'ultima recessione, il valore aggiunto di questo comparto ha segnato un incremento trimestrale nel secondo trimestre del 2010, collegato in parte agli effetti delle condizioni meteorologiche avverse di inizio anno. Nel terzo trimestre del 2010, tuttavia, l'attività edilizia è nuovamente calata, contribuendo in misura leggermente negativa alla crescita del valore aggiunto totale. La flessione del valore aggiunto nel settore delle costruzioni si è aggravata nel quarto trimestre del 2010, anche in questo caso per effetto del clima insolitamente rigido di dicembre, che ha prodotto nello stesso mese anche un calo particolarmente marcato della produzione in questo settore. I ritardi causati nell'edilizia dalle condizioni meteorologiche di dicembre, nonché il significativo aumento dell'indice PMI

Figura 54 Crescita della produzione industriale e contributi

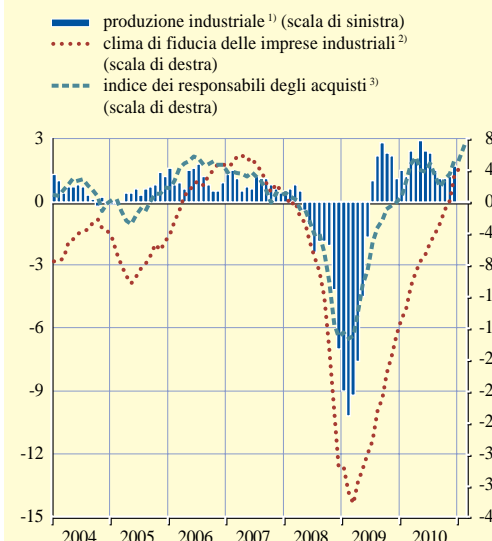
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 17. I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

Figura 55 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: i dati si riferiscono agli Euro 17. Tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
2) Saldi percentuali.
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

nel settore delle costruzioni in gennaio potrebbero, tuttavia, anticipare alcuni miglioramenti nelle condizioni dell'attività del comparto nel primo trimestre del 2011.

La crescita del valore aggiunto nei servizi è anch'essa leggermente diminuita nel terzo trimestre del 2010 rispetto al tasso sostenuto segnato nel trimestre precedente, e ciò per effetto di una riduzione significativa della crescita dei settori più ciclici del commercio e dei trasporti. Essa è inoltre nuovamente calata in misura considerevole nel quarto trimestre del 2010 allorché l'espansione del valore aggiunto in questi due comparti è ulteriormente diminuita, e si è ridotta anche quella dei servizi finanziari e dei servizi alle imprese e alle amministrazioni pubbliche. Le indagini, tuttavia, segnalano un recupero della crescita del valore aggiunto nel terziario per l'inizio di quest'anno.

MERCATO DEL LAVORO

Grazie al recupero della domanda, il mercato del lavoro dell'area dell'euro ha evidenziato segnali di un graduale miglioramento durante il 2010; gli indicatori segnalano un proseguimento di tale miglioramento agli inizi del 2011. Un'ampia parte della correzione dell'input totale di lavoro durante la contrazione è avvenuta tramite una riduzione delle ore lavorate per addetto, piuttosto che mediante interventi sul numero di occupati, dal momento che le imprese hanno variato di poco i livelli occupazionali pur a fronte di un drastico calo della domanda. Dopo la fine della recessione gran parte dell'accresciuta domanda è stata soddisfatta utilizzando questa capacità eccedente presente in seno alle imprese. Di conseguenza, i primi segnali di un miglioramento dei mercati del lavoro si sono visti nella ripresa delle ore lavorate pro capite, che sono andate gradualmente aumentando a partire

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli EURO 17.

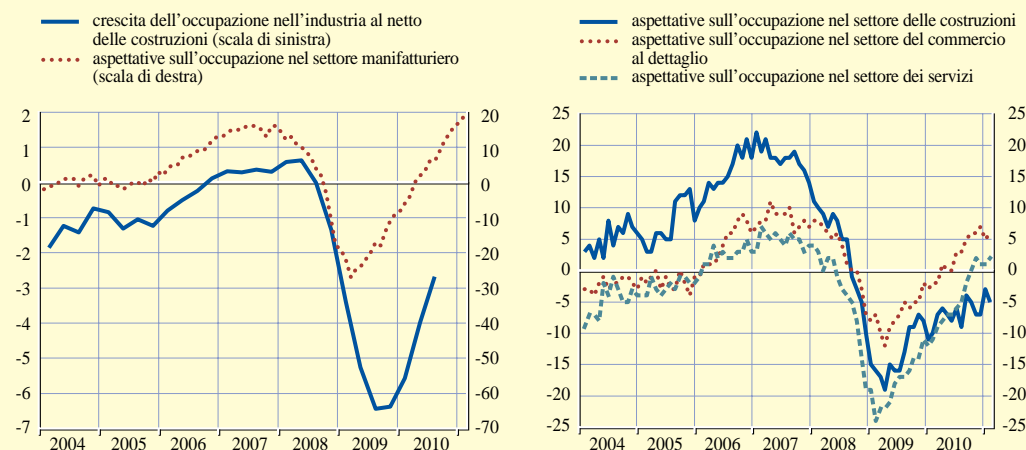
1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

dal secondo trimestre del 2009, mentre la crescita dell'occupazione in termini di numero di occupati è risultata più modesta. Questi andamenti implicano che, malgrado il recupero dell'attività, il tasso di disoccupazione è rimasto stabile nel corso dell'anno, mentre le condizioni dei mercati del lavoro sono rimaste sostanzialmente deboli.

Nello specifico, nel terzo trimestre del 2010 le ore lavorate totali nell'area dell'euro sono aumentate dello 0,1 per cento sul periodo precedente, ossia a un tasso leggermente inferiore a quello del secondo trimestre. Il contributo totale del fattore lavoro è aumentato in tutti i settori eccetto quelli delle costruzioni e dell'agricoltura, che rimanevano caratterizzati da una persistente debolezza. Sempre nel terzo trimestre, i dati sulle ore lavorate pro capite evidenziano un aumento dello 0,2 per cento,

Figura 56 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17. 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.

il sesto incremento trimestrale consecutivo. In linea con quanto osservato per la crescita del valore aggiunto a partire dall'inizio della ripresa, i maggiori aumenti delle ore lavorate pro capite si sono registrati nel settore dell'industria (al netto delle costruzioni), dove sono aumentate a un tasso trimestrale medio dello 0,9 per cento a partire dal terzo trimestre del 2009. Per contro, l'incremento delle ore lavorate è stato più modesto nel settore dei servizi e delle costruzioni.

Nel terzo trimestre del 2010 l'occupazione è rimasta invariata su base trimestrale, dopo i lievi incrementi della prima metà dell'anno. La crescita dell'occupazione totale nel settore dei servizi è risultata pari allo 0,2 per cento sul trimestre precedente, leggermente in calo rispetto ai due periodi precedenti, mentre nell'industria (al netto delle costruzioni) e nel comparto delle costruzioni è proseguita la perdita di posti di lavoro, con cali rispettivamente del -0,4 e -1,1 per cento (cfr. tavola 9). Al di là dei dati ufficiali disponibili, le indagini riguardo alle aspettative sull'occupazione indicano che l'occupazione ha continuato a crescere moderatamente nell'ultimo trimestre del 2010 e agli inizi del 2011 (cfr. figura 56). L'indice PMI composito per l'occupazione nell'area dell'euro ha superato in febbraio il valore di 50 per il decimo mese consecutivo, mentre l'indagine della Commissione europea segnalava anch'esse prospettive favorevoli per l'occupazione nei settori dei servizi e dell'industria.

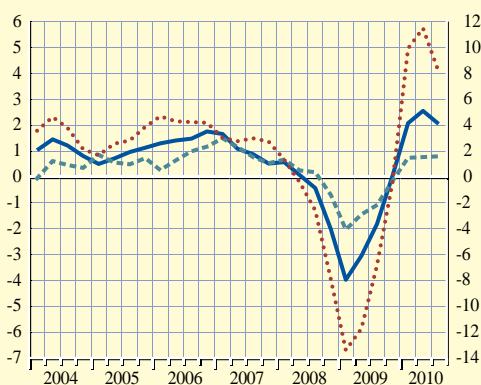
La ripresa della crescita della produzione dell'area dell'euro, associata ai miglioramenti, più modesti, dell'occupazione ha dato luogo ad aumenti della produttività dopo la fine della recessione nel secondo trimestre del 2009. Con l'aumento dell'occupazione e la stabilizzazione della crescita, tuttavia, la crescita della produttività dovrebbe diminuire. In effetti, gli ultimi dati disponibili, relativi al terzo trimestre del 2010, indicano una moderata flessione della crescita della produttività sul periodo corrispondente (cfr. figura 57).

La disoccupazione è aumentata notevolmente durante la recente recessione e ancora successivamente durante alcuni mesi, portandosi dal 7,2 per cento del marzo del 2008 al 9,9 per cento del novembre del 2009 (cfr. figura 58). Da allora, con il recupero dell'attività, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile, collocandosi al 10,0 per cento nel dicembre

Figura 57 Produttività del lavoro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

- totale economia (scala di sinistra)
- ... industria, escluse le costruzioni (scala di destra)
- - - servizi (scala di sinistra)

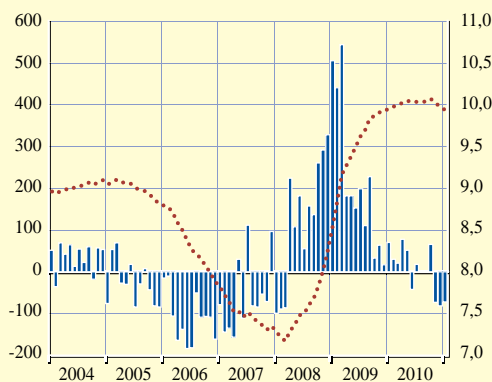


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17

Figura 58 Disoccupazione

(variazioni mensili; dati mensili destagionalizzati)

- in migliaia (scala di sinistra)
- ... in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)



Fonte: Eurostat.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17

del 2010, per poi scendere leggermente al 9,9 per cento in gennaio. Il riquadro 8 presenta alcune misure di mobilità per il mercato del lavoro dell'area.

Riquadro 8

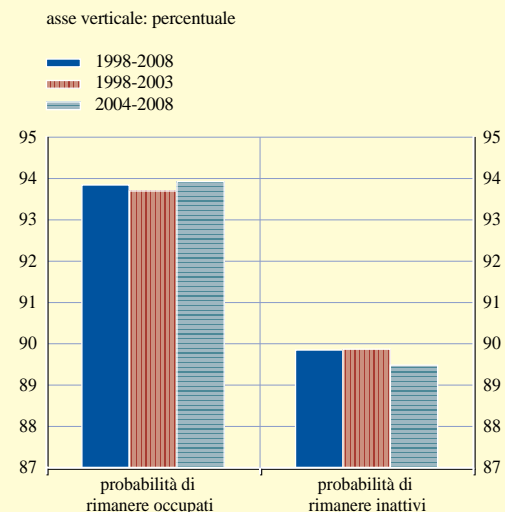
MOBILITÀ NEL MERCATO DEL LAVORO E CAMBIAMENTI DELLA SITUAZIONE LAVORATIVA NELL'AREA DELL'EURO

Un importante obiettivo della strategia Europa 2020 – finalizzata a conseguire una crescita inclusiva e a rafforzare l'occupazione – e di quella di Lisbona (2000-2010) è accrescere la flessibilità del mercato del lavoro, compresa la facilità con cui i singoli individui possono passare da una situazione di inattività o disoccupazione a una di occupazione. Nell'arco del periodo 2000-2009 vi è stato nell'area dell'euro un aumento complessivo dei tassi di partecipazione al mercato del lavoro pari a 4 punti percentuali, che è scaturito essenzialmente dall'inserimento di quegli individui considerati “marginalmente attaccati” al mercato del lavoro, come le donne e i giovani. Durante gran parte del periodo è inoltre andato calando il tasso di disoccupazione, a indicare che sono stati compiuti alcuni progressi per quanto riguarda l'andamento dei mercati del lavoro dell'area dell'euro.

Questo riquadro fornisce informazioni riguardo a misure alternative della “flessibilità” del mercato del lavoro nei paesi dell'area dell'euro nel periodo 1998-2008 basate sui microdati raccolti mediante l'indagine sulle forze di lavoro (Labour Force Survey) condotta dall'Eurostat¹⁾,²⁾. Al fine di illustrare la facilità di transizione fra le varie situazioni lavorative, ossia occupazione, disoccupazione e inattività, vengono costruite delle misure della probabilità di effettuare la transizione o rimanere in una particolare situazione nell'arco di un periodo di due anni, nonché un indice complessivo di sintesi della mobilità (cfr. Shorrocks, 1978)³⁾.

I risultati denotano un'elevata probabilità di rimanere nella stessa situazione lavorativa nell'arco del biennio, pari in media al 94 e al 90 per cento per quanto riguarda rispettivamente la situazione di occupazione e quella di inattività (cfr. figura A). La probabilità di restare disoc-

Figura A Probabilità di rimanere occupati o inattivi su un periodo di due anni



Fonti: microdati dell'indagine sulle forze di lavoro (*Labour Force Survey*, LFS) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nella figura sono esclusi Germania, Irlanda, Malta, Paesi Bassi e Spagna. Le osservazioni sono medie ponderate in base alla quota delle forze di lavoro di ogni paese sull'aggregato dell'area dell'euro.

- 1) L'indagine copre 15 paesi dell'area dell'euro per i quali si disponeva nel 2008 di dati comparabili nel tempo. Sono esclusi Germania, Irlanda e Malta (non essendo disponibili dati), oltre che Paesi Bassi e Spagna (per i quali le informazioni sono disponibili soltanto per periodi più recenti).
- 2) Le situazioni lavorative dei singoli individui si basano sulla valutazione soggettiva data dagli interpellati alla propria situazione passata e corrente.
- 3) L'indice di Shorrocks è una misura sintetica della mobilità nel mercato del lavoro. Esso coglie la probabilità di muoversi fra tre tipi di situazioni lavorative (occupazione, disoccupazione e inattività) fra il periodo corrente e quello precedente. L'indice assume un valore compreso tra zero e uno, dove zero indica una probabilità nulla di cambiare situazione lavorativa (ossia assenza di mobilità), mentre uno indica la piena mobilità. Per maggiori dettagli, cfr. Shorrocks, A.F., “The measurement of mobility”, *Econometrica*, vol. 46, 1978, pagg. 1013-1024.

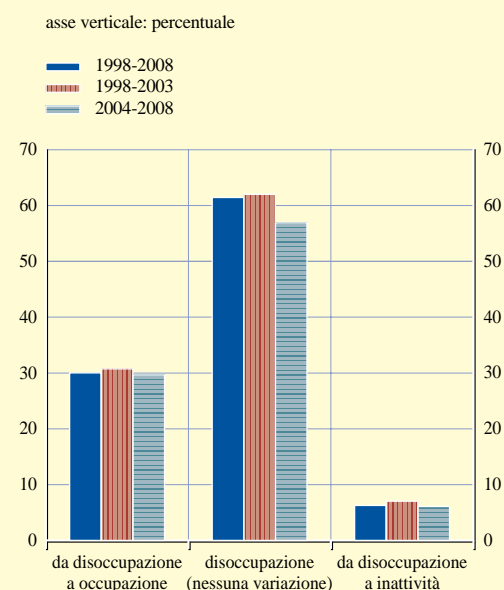
cupati da un anno all'altro è invece pari a circa il 61 per cento per l'intero periodo dell'indagine, dal 1998 al 2008. Essa è inoltre diminuita di circa 5 punti percentuali tra il 1998-2003 e il 2004-2008, passando dal 62 al 57 per cento (cfr. figura B), segnalando un miglioramento della flessibilità del mercato del lavoro in tale periodo. La probabilità che un individuo resti disoccupato durante un periodo di due anni, tuttavia, è ancora assai elevata se raffrontata con quella di passare da una situazione di occupazione o di inattività a una di disoccupazione (20 volte più elevata). Ciò fa ritenere che il numero di disoccupati sia elevato rispetto a quello di persone che ogni anno entrano in una situazione di disoccupazione, con il risultato che, in media, i cittadini europei tendono a restare disoccupati per un periodo relativamente lungo di tempo⁴⁾.

Malgrado la flessione della probabilità di restare disoccupati nell'arco di un biennio, le probabilità di passare da una situazione lavorativa all'altra sono rimaste sostanzialmente costanti negli ultimi dieci anni circa. Ad esempio, la transizione dalla disoccupazione all'occupazione è rimasta al 30 per cento e quella dalla disoccupazione all'inattività ad approssimativamente il 6 per cento (cfr. figura B). Considerati nel loro insieme, questi risultati indicano che i paesi dell'area dell'euro devono fare di più per quanto riguarda la riforma dei mercati del lavoro, ad esempio promuovendo riforme atte ad agevolare il passaggio dalla disoccupazione e dall'inattività all'occupazione, nonché a ridurre i flussi in uscita dal mercato del lavoro.

Il grado di mobilità del mercato del lavoro secondo l'indice di Shorrocks (un indicatore sintetico della mobilità, definito nella nota 3 a piè di pagina) varia a seconda dei paesi dell'area dell'euro e dei gruppi di lavoratori, ma segnala che in vari paesi vi è stato negli ultimi dieci anni un aumento della "flessibilità" del mercato del lavoro. I mercati di Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Spagna appaiono in media più flessibili, con indici di mobilità pari al doppio di quelli di Belgio, Grecia, Italia e Slovenia (cfr. figura C). In aggiunta, la figura D mostra che, nella media dell'intero periodo, la mobilità lavorativa è particolarmente elevata per le persone di età compresa fra 25 e 29 anni e per quelle con un'istruzione elevata⁵⁾.

I paesi ad alta mobilità sono anche quelli con una percentuale più elevata di contratti a tempo determinato e di impieghi a tempo parziale, nonché quelli con una legislazione meno stringente

Figura B Probabilità di transizione dalla disoccupazione a un'altra condizione del mercato del lavoro su un periodo di due anni



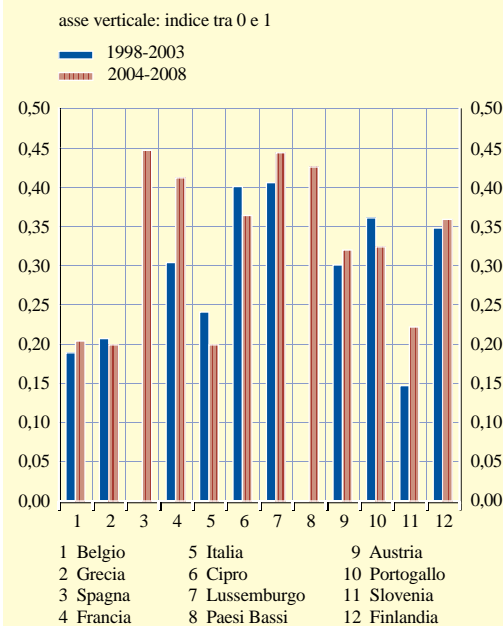
Fonti: microdati dell'indagine sulle forze di lavoro (*Labour Force Survey, LFS*) ed elaborazioni della BCE.
Nota: nella figura sono esclusi Germania, Irlanda, Spagna, Malta e Paesi Bassi. Le osservazioni sono medie ponderate in base alla quota delle forze di lavoro di ogni paese sull'aggregato dell'area dell'euro. Nelle colonne relative alla categoria "da disoccupazione a inattività" è esclusa la Francia.

4) Al confronto, una persona occupata ha una probabilità di circa solo tre volte superiore a quella di un disoccupato e di 13 volte superiore a quella di un inattivo di rimanere occupata nell'anno seguente.

5) Dalla scomposizione (qui non riportata) del risultato per sottoperiodo, emerge inoltre che la mobilità è in generale aumentata per le persone di sesso femminile, il che spiega perché non emergano differenze significative nell'indice di mobilità di ciascun sesso dalla media dell'intero periodo.

Figura C Indice di mobilità del mercato del lavoro

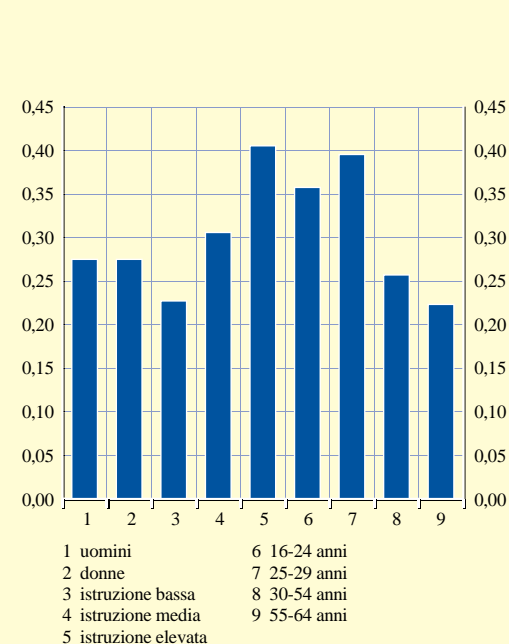
(raffronto fra 1998-2003 e 2004-2008)



Fonti: microdati dell'indagine sulle forze di lavoro (*Labour Force Survey, LFS*) ed elaborazioni della BCE.
Nota: misure basate sull'indice di mobilità di Shorrocks (cfr. nota 3).

Figura D Indice di mobilità del mercato del lavoro per gruppi di popolazione

(media del periodo 1998-2008)



Fonti: microdati dell'indagine sulle forze di lavoro (*Labour Force Survey, LFS*) ed elaborazioni della BCE.
Nota: misure basate sull'indice di mobilità di Shorrocks (esclusi Germania, Irlanda, Spagna, Malta e Paesi Bassi), definite nella nota 3. I risultati sono la media ponderata dei dati dei paesi. Le osservazioni sono ponderate in base alla proporzione di ciascuna sottocategoria per i rispettivi paesi (ad esempio, uomini, donne, a istruzione elevata ecc.) sull'insieme dell'area dell'euro.

in materia di tutela dei lavoratori. Sebbene non vi sia una chiara corrispondenza fra il tasso di disoccupazione e la mobilità, non vi sono paesi che presentino contemporaneamente una bassa mobilità e un basso tasso di disoccupazione: ciò fa ritenere che un certo grado di mobilità sia una condizione necessaria – ma non sufficiente – per una bassa disoccupazione.

In sintesi, i risultati dell'analisi indicano che l'aumento della mobilità osservato fra le varie situazioni lavorative dovrebbe, a parità di altre condizioni: a) aumentare l'efficienza del processo di abbinamento fra le competenze da un lato e i posti vacanti dall'altro, accorciando i tempi necessari per trovare un nuovo lavoro, b) nella stessa logica, ridurre il costo della disoccupazione di lungo periodo per i bilanci pubblici e c) accrescere la partecipazione al mercato del lavoro, che contribuisce al prodotto potenziale dell'area dell'euro nel lungo periodo. Sebbene sia diminuita, la persistenza della disoccupazione resta elevata, sottolineando l'esigenza di riforme volte a promuovere la flessibilità dei mercati del lavoro dell'area dell'euro.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In prospettiva, le recenti pubblicazioni statistiche e indagini continuano a confermare la dinamica di fondo della ripresa dell'area dell'euro positiva. Il perdurante recupero dell'economia mondiale

dovrebbe continuare a fornire sostegno alle esportazioni dell'area. La domanda interna del settore privato dovrebbe concorrere sempre più alla crescita, con il supporto dell'orientamento assai accomodante della politica monetaria e delle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, il processo di correzione dei bilanci in atto in vari settori dovrebbe in certa misura frenare il ritmo della ripresa.

Questa valutazione è altresì in linea con le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE per l'area dell'euro, in base alle quali la crescita annuale del PIL in termini reali si collocherà all'interno di un intervallo dell'1,3-2,1 per cento nel 2011 e dello 0,8-2,8 per cento nel 2012. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2010, i limiti inferiori di questi intervalli sono stati rivisti al rialzo, a seguito delle migliori prospettive per l'economia mondiale nonché per la domanda interna (cfr. anche il riquadro 9). In un contesto di perdurante ed elevata incertezza, i rischi per le prospettive economiche sono sostanzialmente bilanciati. 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 clima di fiducia assai positivo delle imprese potrebbe fornire all'attività economica maggiore sostegno rispetto a quanto attualmente anticipato. Dall'altro lato, i rischi di ribasso sono connessi alle continue tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e alla loro potenziale propagazione all'economia reale dell'area dell'euro. Ulteriori rischi al ribasso sono inoltre legati a nuovi rincari delle materie prime, specie considerate le rinnovate tensioni geopolitiche, all'intensificarsi di spinte protezionistiche, nonché alla possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Riquadro 9

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELLA BCE

Sulla base delle informazioni disponibili al 18 febbraio 2011, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Il tasso di crescita del PIL in termini reali si collocherebbe in media fra l'1,3 e il 2,1 per cento nel 2011 e fra lo 0,8 e il 2,8 per cento nel 2012. L'inflazione si situerebbe al 2,0-2,6 per cento nel 2011 e all'1,0-2,4 per cento nel 2012.

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato fino al 10 febbraio 2011²⁾. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono mi-

- 1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata nel giugno 2001 dalla BCE 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.
- 2) 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 primo trimestre del 2012 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.

surati dall'Euribor a tre mesi e le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello complessivo medio dei tassi a breve dell'1,5 per cento nel 2011 e del 2,4 nel 2012. Anche le ipotesi tecniche relative ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro sono desunte dalle attese di mercato e comportano una media del 4,5 per cento nel 2011 e del 4,9 nel 2012³⁾. Quanto alle condizioni di finanziamento, lo scenario di base delineato dalle proiezioni ipotizza che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi a breve termine si riducano in certa misura nell'arco di tempo considerato. I differenziali rispetto ai tassi a lungo termine aumenterebbero gradualmente, dopo il marcato restringimento dell'ultimo trimestre del 2010, per poi tornare sulla media storica alla fine del periodo in rassegna. I criteri di erogazione del credito dovrebbero ulteriormente normalizzarsi, continuando tuttavia a pesare in qualche misura sull'attività economica nel periodo in esame. Per quanto concerne le materie prime, sulla base dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 10 febbraio, si assume che le quotazioni del greggio di qualità Brent siano pari in media a 101,3 dollari al barile nel 2011 e a 102,4 nel 2012. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, mostrerebbero un forte incremento, del 27,5 per cento nel 2011 e dell'1,0 nel 2012.

I tassi di cambio bilaterali si ipotizza restino invariati nell'orizzonte temporale di proiezione, sulla media dei valori osservati nelle due settimane fino al 10 febbraio. Ciò implica che il cambio dollaro/euro rimanga pari a 1,37 nell'intero periodo di riferimento e che il tasso di cambio effettivo dell'euro si deprezzi in media dell'1,1 per cento nel 2011, per poi aumentare dello 0,1 nel 2012.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili all'11 febbraio e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali o che sono state definite in modo abbastanza dettagliato dai governi e supereranno probabilmente l'*iter* legislativo.

Ipotesi relative al contesto internazionale

La crescita dell'economia mondiale ha mostrato un rinnovato slancio al volgere dell'anno, sostenuta dal miglioramento complessivo delle condizioni finanziarie su scala internazionale. Le prospettive di breve periodo per l'attività economica sono inoltre favorite dalle nuove misure di stimolo fiscale statunitensi. Nondimeno, le posizioni cicliche restano disomogenee tra i diversi paesi. Nelle principali economie avanzate le prospettive di crescita a medio termine rimangono piuttosto contenute, in particolare nei paesi in cui permane l'esigenza di risanare i bilanci. Inoltre, la diffusa debolezza del mercato degli immobili residenziali e i tassi di disoccupazione persistentemente elevati dovrebbero offuscare lo scenario di medio periodo per i consumi privati. Per contro, alcune economie emergenti dovrebbero registrare una vigorosa espansione e crescenti pressioni inflazionistiche. Le ipotesi relative al PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro indicano un tasso medio di crescita del 4,7 per cento nel 2011 e del 4,6 nel 2012. Di riflesso alla significativa ripresa del commercio internazionale, la domanda estera nei confronti dell'area dovrebbe aumentare del 7,9 per cento nel 2011 e del 7,6 nel 2012. Questi tassi di incremento sono in certa misura superiori alle medie rilevate nei dieci anni antecedenti la crisi finanziaria.

3) L'ipotesi tecnica relativa al tasso di interesse a lungo termine per l'area dell'euro corrisponde fino al 10 febbraio alla media dei rendimenti dei titoli di riferimento a dieci anni dei vari paesi, ponderata con il PIL su base annua. È poi estesa all'orizzonte di proiezione utilizzando il profilo dei tassi a termine derivato dalla curva dei rendimenti dell'area dell'euro stimata dalla BCE.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Nel quarto trimestre del 2010 il tasso di incremento del PIL in termini reali per l'area dell'euro è stato dello 0,3 per cento, stesso valore del periodo precedente. In prospettiva, si prevede che la ripresa economica continui, trainata sempre più dalla domanda interna, anziché dalle esportazioni. Questo riequilibrio dell'attività rispecchia gli effetti delle passate misure di politica monetaria e i notevoli sforzi profusi per ristabilire il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, l'esigenza di risanare i bilanci in vari settori, nonché gli interventi di riequilibrio delle finanze pubbliche ipotizzati nelle proiezioni, che sono finalizzati a ripristinare la fiducia nella sostenibilità a medio termine, dovrebbero gravare sulle prospettive di crescita dell'area dell'euro. Dopo un tasso di espansione dell'1,7 per cento nel 2010, il PIL in termini reali aumenterebbe dell'1,3-2,1 per cento nel 2011 e dello 0,8-2,8 per cento nel 2012. Essendo la crescita potenziale annua significativamente inferiore a quanto fosse prima della crisi, si prevede un riassorbimento dell'*output gap* nel periodo di proiezione.

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

| | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------|------|------------|------------|
| IAPC | 1,6 | 2,0 - 2,6 | 1,0 - 2,4 |
| PIL in termini reali | 1,7 | 1,3 - 2,1 | 0,8 - 2,8 |
| Consumi privati | 0,7 | 0,6 - 1,4 | 0,4 - 2,2 |
| Consumi collettivi | 0,8 | -0,3 - 0,5 | -0,5 - 0,9 |
| Investimenti fissi lordi | -0,8 | 0,4 - 3,4 | 0,7 - 5,5 |
| Esportazioni (beni e servizi) | 10,9 | 4,9 - 9,5 | 3,0 - 9,2 |
| Importazioni (beni e servizi) | 9,0 | 3,5 - 7,7 | 2,8 - 8,4 |

1) Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti sono ottenute in base a dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

2) I dati si riferiscono all'area dell'euro inclusa l'Estonia, ad eccezione dei dati sullo IAPC nel 2010. La variazione percentuale media per lo IAPC nel 2011 è calcolata sulla base di una composizione dell'area comprendente questo paese già nel 2010.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC si è collocata al 2,4 per cento in febbraio. L'inflazione armonizzata complessiva dovrebbe rimanere al di sopra del 2 per cento sino alla fine del 2011, soprattutto per effetto dei recenti forti rincari dell'energia e degli alimentari. In seguito, sulla base dei prezzi correnti impliciti nei contratti *future* per le materie prime, l'incremento dei prezzi all'importazione dovrebbe moderarsi. Per contro, di riflesso al graduale miglioramento dell'attività e alla più sostenuta dinamica salariale, le pressioni interne sui prezzi dovrebbero intensificarsi in certa misura, determinando nel periodo in esame un graduale rialzo dell'inflazione al netto dei beni energetici e alimentari. Nell'insieme, l'inflazione complessiva si porterebbe in media al 2,0-2,6 per cento nel 2011 e all'1,0-2,4 per cento nel 2012. Per i prossimi due anni si prevede un'accelerazione dei redditi per occupato nell'area dell'euro, in linea con il progressivo miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro; tuttavia, in termini reali i redditi per occupato diminuirebbero in qualche misura nel 2011, a causa del rialzo dell'inflazione, per poi tornare su valori lievemente positivi nel 2012. Tenuto conto del rallentamento della produttività anticipato per i prossimi due anni, il costo unitario del lavoro dovrebbe risalire nel 2011, dopo il calo ciclico del 2010, e aumentare a un ritmo più rapido nel 2012. Questo a sua volta frenerebbe l'incremento dei margini di profitto, che hanno segnato un notevole recupero nel 2010.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2010

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di dicembre 2010 del Bollettino, i limiti inferiori degli intervalli di valori relativi alla crescita del PIL in termini reali nel 2011 e nel 2012 sono stati rivisti al rialzo, di riflesso alla più vigorosa espansione economica mondiale e a un previsto aumento delle esportazioni dell'area dell'euro, nonché a prospettive più favorevoli per la domanda interna, come indicato dal miglioramento del clima di fiducia. Per quanto riguarda l'inflazione misurata sullo IAPC, gli intervalli per il 2011 e il 2012 sono stati corretti al rialzo rispetto alle proiezioni di dicembre 2010, principalmente per effetto di incrementi superiori alle attese dei prezzi dei beni energetici e alimentari.

Tavola B Confronto con le proiezioni di dicembre 2010

(variazioni percentuali; medie annue)

| | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| PIL in termini reali - dicembre 2010 | 1,6 - 1,8 | 0,7 - 2,1 | 0,6 - 2,8 |
| PIL in termini reali - marzo 2011 | 1,7 | 1,3 - 2,1 | 0,8 - 2,8 |
| IAPC - dicembre 2010 | 1,5 - 1,7 | 1,3 - 2,3 | 0,7 - 2,3 |
| IAPC - marzo 2011 | 1,6 | 2,0 - 2,6 | 1,0 - 2,4 |

Confronto con le previsioni di altre organizzazioni

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro (cfr. tavola C). Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili tra loro, né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti. Inoltre 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 delle altre materie prime, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative.

Secondo le previsioni diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si situerebbe tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2011 e tra l'1,7 e il 2,0 per cento nel

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

(variazioni percentuali; medie annue)

| | Data di pubblicazione | PIL in termini reali | | IAPC | |
|---|-----------------------|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 |
| OCSE | novembre 2010 | 1,7 | 2,0 | 1,3 | 1,2 |
| Commissione europea | febbraio 2011 | 1,6 | 1,8 | 2,2 | 1,7 |
| FMI | gennaio 2011 | 1,5 | 1,7 | 1,5 | 1,5 |
| Survey of Professional Forecasters | febbraio 2011 | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 1,8 |
| Consensus Economics Forecasts | febbraio 2011 | 1,6 | 1,7 | 2,0 | 1,8 |
| Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema | marzo 2011 | 1,3 - 2,1 | 0,8 - 2,8 | 2,0 - 2,6 | 1,0 - 2,4 |

Fonti: previsioni intermedie di febbraio 2011 della Commissione europea per i dati del 2011 e previsioni d'autunno per i dati del 2012; *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2010, per l'inflazione e *World Economic Outlook Update*, gennaio 2011, per la crescita del PIL; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2010; *Consensus Economics Forecasts* e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

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

2012, ricadendo quindi ampiamente negli intervalli di valori delle proiezioni degli esperti della BCE. Per quanto riguarda l'inflazione misurata sullo IAPC, si prevede un tasso medio annuo compreso tra l'1,3 e il 2,2 per cento nel 2011. Tali previsioni sono per la maggior parte inferiori all'intervallo delle proiezioni degli esperti della BCE, poiché probabilmente non tengono ancora conto dei recenti rincari delle materie prime. Per il 2012 il tasso di inflazione si collocherebbe tra l'1,2 e l'1,8 per cento, in linea con le proiezioni degli esperti della BCE.

5 ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

A un anno dall'inizio della crisi del debito sovrano in Grecia, propagatasi successivamente a diversi paesi, la situazione della finanza pubblica nell'insieme dell'area dell'euro si è generalmente stabilizzata anche se – come in altre regioni del mondo – resta poco solida. In questa fase è essenziale che i governi confermino l'impegno a risanare i conti pubblici, in quanto permangono tensioni nei mercati dei titoli di Stato. Risulta dunque fondamentale che tutti i paesi dell'area diano completa attuazione ai rispettivi piani di risanamento nel 2011. Ove questi ultimi si rivelino inadeguati, occorre definire nel dettaglio e attuare rapidamente misure correttive aggiuntive. Per il periodo successivo al 2011 i programmi di stabilità presentati dai diversi paesi devono contenere indicazioni concrete, preferibilmente basate sul contenimento della spesa strutturale, oltre che su riforme dei sistemi pensionistici e sanitari. Ciò dovrebbe favorire la credibilità degli obiettivi di risanamento di bilancio, assicurando una rapida correzione dei disavanzi eccessivi, il ritorno a posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine e una sufficiente diminuzione dell'incidenza del debito.

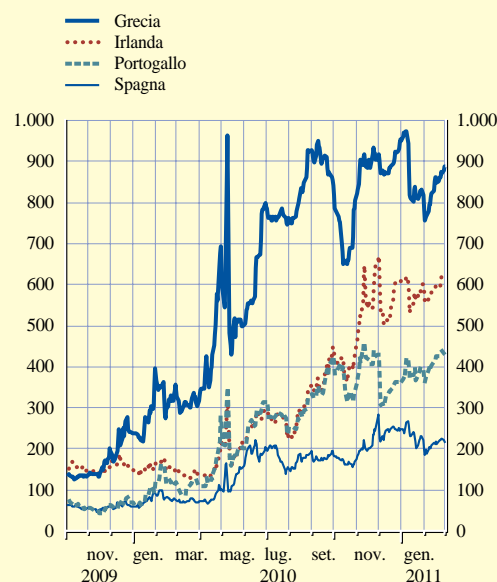
LA SITUAZIONE DEI CONTI PUBBLICI RESTA PRECARIA

A un anno dall'inizio della fase di accumulo delle tensioni nei mercati del debito sovrano, la situazione dei conti pubblici dell'area dell'euro rimane poco solida. Dopo essersi notevolmente ampliato nel 2008 e 2009, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area è rimasto invariato nel 2010 al 6,3 per cento del PIL. Nel contempo, il rapporto tra il debito pubblico e il PIL dell'area continua a crescere ed è previsto in ulteriore aumento, dall'84,1 per cento del 2010 all'86,5 e 87,8 per cento, rispettivamente, nel 2011 e 2012 (secondo le previsioni economiche elaborate dalla Commissione europea nell'autunno 2010)¹⁾.

La sostenibilità delle finanze pubbliche di diversi paesi è oggi messa in dubbio, in particolare dagli operatori del mercato finanziario. Ciò riflette l'esistenza di ampi squilibri di bilancio, oltre che le implicazioni per i conti pubblici di altri rischi e in particolare di quelli per la stabilità del settore finanziario. Gli squilibri macroeconomici esistenti e l'incertezza circa le prospettive per la crescita del PIL costituiscono ulteriori rischi per la solidità dei conti pubblici. Alla luce di tutto questo, gli operatori continuano a richiedere premi elevati per il rischio di tasso di interesse ai paesi che sono ritenuti particolarmente vulnerabili (cfr. figura 59). Dopo avere raggiunto velocemente un punto di massimo, per poi ridiscendere nel periodo successivo al 9 maggio 2010, i differenziali di rendimento dei titoli del debito sovrano nelle economie vul-

Figura 59 Differenziale rispetto al rendimento dei titoli di Stato decennali tedeschi

(dati giornalieri; punti base: 1° ottobre 2009 - 2 marzo 2011)



Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE. Dati: differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato decennali tedeschi; dati di fine periodo (ultima osservazione 2 marzo 2011, 17:00 CET).

1) Per una presentazione dettagliata, cfr. il numero di dicembre 2010 di questo Bollettino.

nerabili sono tornati a crescere gradualmente e – come mostra la figura 59 – si sono mantenuti su livelli molto alti in presenza di una certa volatilità.

IL RISANAMENTO DEI CONTI PUBBLICI È INIZIATO

Nell'attuale contesto di incertezza, i piani di risanamento dei conti pubblici adottati nei vari paesi presentano gradi diversi di incisività. Nel prosieguo di questa sezione vengono presentati i piani e gli andamenti di bilancio nei maggiori paesi dell'area dell'euro, oltre che in quelli più vulnerabili.

In Germania, le ultime stime ufficiali disponibili prevedono un calo del disavanzo pubblico dal 3,3 per cento del PIL nel 2010 a circa il 2,5 nel 2011. La situazione di disavanzo eccessivo dovrebbe venir meno già da quest'anno, vale a dire due anni prima della scadenza del 2013 fissata nelle raccomandazioni rivolte nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). A partire dal 2011, l'entrata in vigore di una nuova regola costituzionale sul debito impone di ridurre gradualmente il disavanzo strutturale fino a un livello dello 0,35 per cento del PIL entro il 2016. I governi degli stati federali (*Länder*) dovranno registrare saldi di bilancio in pareggio in termini strutturali dal 2020. Per realizzare i necessari aggiustamenti del saldo strutturale a livello federale, nel settembre del 2010 il governo ha varato un programma di risanamento che riguarda il periodo fino al 2014 ed è concentrato sulla riduzione della spesa corrente. Dal lato delle entrate, il pacchetto include nuove imposte, introdotte nel 2011, sui biglietti aerei e sul carburante per reattori.

Per quanto concerne la Francia, sulla base delle statistiche ufficiali più recenti sull'implementazione del bilancio presentate dal Ministero delle finanze, il disavanzo dello scorso anno è stimato al 7,7 per cento del PIL. Il risultato sarebbe quindi migliore di quanto fosse atteso sulla base del programma di stabilità del 2010 che indicava un aumento del disavanzo dal 7,9 per cento del PIL del 2009 all'8,2. Il programma prevede un calo del rapporto fra il disavanzo e il PIL ogni anno a partire dal 2011 e la conseguente correzione del disavanzo eccessivo francese nel 2013, in linea con la raccomandazione formulata dal Consiglio Ecofin nel 2009 nell'ambito della PDE. Questo percorso di risanamento dei conti pubblici è stato confermato nel programma di bilancio pluriennale presentato assieme alla proposta di bilancio 2011 nell'autunno dello scorso anno. Il rapporto fra il debito pubblico e il PIL dovrebbe continuare a salire fino al 2012, per poi ridursi lievemente all'86,8 per cento nel 2013. Nei piani del governo, il processo di risanamento strutturale inizierà nel 2011 e sarà fondato soprattutto sul contenimento della spesa. Questo miglioramento atteso dei conti pubblici sarà affiancato da una riforma complessiva del sistema pensionistico, che si prefigge nello specifico di innalzare da 60 a 62 anni l'età minima di pensionamento e di elevare a 67 anni quella necessaria per poter percepire una pensione piena. A sostegno dei suoi piani di risanamento, il governo francese ha proposto di introdurre una regola di bilancio che imponga il mantenimento di un saldo di bilancio in pareggio.

In Italia, stime recenti dell'istituto nazionale di statistica pongono il disavanzo pubblico al 4,6 per cento del PIL nel 2010, un livello inferiore all'obiettivo del 5,0 per cento fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità del 2010 e concordato nell'ambito della PDE. Alla luce della necessità di ricondurre il rapporto fra il disavanzo e il PIL al di sotto del 3 per cento nel 2012, ad agosto 2010 il Parlamento ha approvato una manovra correttiva per il periodo 2011-2012. Le misure di bilancio previste riguardano soprattutto la spesa corrente e – secondo il governo – migliorerebbero la posizione di bilancio di circa l'1,6 per cento del PIL in termini cumulati nel periodo 2011-2012, riducendo il rapporto fra il disavanzo e il PIL al 3,9 per cento nel 2011 e al 2,7 per cento nel 2012.

Per la Spagna, stime preliminari collocano il disavanzo pubblico al 9,2 per cento del PIL nel 2010, lievemente inferiore al 9,3 per cento indicato nell'ambito dei nuovi obiettivi di governo del maggio

2010. Il calo del disavanzo dell'amministrazione centrale, molto maggiore del previsto, è stato in larga parte compensato dall'aumento superiore alle attese di quelli del sistema previdenziale e dei sottosettori delle amministrazioni regionali. Il governo si prefigge di portare il rapporto fra il disavanzo pubblico e il PIL al 6,0 per cento nel 2011 grazie fra l'altro all'ulteriore impatto di due misure introdotte a metà del 2010: l'aumento dell'aliquota base dell'IVA dal 16 al 18 per cento e la riduzione del 5 per cento dei salari del settore pubblico. Un contributo alla riduzione del disavanzo sarà inoltre fornito dal congelamento dei salari e delle pensioni, il ridimensionamento dell'occupazione nel settore pubblico e una riduzione trasversale della spesa pubblica manovrabile. Nelle intenzioni del governo, il rapporto fra il disavanzo e il PIL sarà ridotto ulteriormente al 4,4 per cento nel 2012 e al 3,0 per cento nel 2013.

In Portogallo, le stime più recenti del governo prefigurano un calo graduale del disavanzo pubblico dal 7,3 per cento del PIL del 2010 al 2,0 nel 2013. Il rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe invece salire dall'82,1 per cento del 2010 all'86,6 del 2011. Le ultime informazioni disponibili indicano che, verosimilmente, il Portogallo ha almeno raggiunto l'obiettivo del 7,3 per cento del PIL fissato a maggio dello scorso anno per il disavanzo del 2010. Per quanto concerne le misure di bilancio, a novembre 2010 il Parlamento ha adottato un piano di risanamento pluriennale che comprende azioni correttive riguardanti sia le entrate sia le spese. Secondo il governo, il piano dovrebbe consentire il conseguimento degli obiettivi di disavanzo fissati per il 2011 (4,6% del PIL) e un disavanzo inferiore al 3% del PIL nel 2012.

La Grecia ha conseguito una forte riduzione del disavanzo pubblico nel 2010, pari a circa 6 punti percentuali del PIL. Ciò nonostante, si ritiene che l'obiettivo originario di un disavanzo pari all'8 per cento del PIL fissato nel programma congiunto UE/FMI sia stato mancato di 1½ punti percentuali. Questo deriva in larga misura dalla revisione al rialzo del disavanzo del 2009, che ha influito anche sui dati del 2010, oltre che da entrate molto inferiori alle attese e dagli inadeguati risultati di bilancio conseguiti dalle amministrazioni locali e dagli enti di previdenza. Per il 2011 il governo greco ha confermato l'impegno a compensare lo sconfinamento rispetto all'obiettivo del 2010 e a raggiungere l'obiettivo originario di un disavanzo pari al 7,5 per cento del PIL. In prospettiva, ricondurre il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL entro il 2014 richiede ulteriori misure di bilancio permanenti pari all'8 per cento del PIL che per il 6 per cento restano ancora da definire. Poiché aumenti del prelievo fiscale e tagli generalizzati della spesa sono già stati ampiamente utilizzati nella fase iniziale del programma di risanamento, le misure successive dovranno affrontare radicati problemi strutturali. Questi interessano, *inter alia*, la politica e l'amministrazione tributaria, la gestione finanziaria, le imprese pubbliche in perdita, la struttura e la dimensione dell'occupazione nel settore pubblico, le retribuzioni dei dipendenti pubblici, i sistemi previdenziale e sanitario e gli investimenti pubblici. Il governo presenterà la sua strategia di bilancio di medio termine entro la fine di marzo.

Per quanto concerne l'Irlanda, è probabile che il rapporto tra il disavanzo e il PIL del 2010 si riveli migliore del 32,3 per cento indicato nelle previsioni della Commissione europea pubblicate nell'autunno del 2010 (che tenevano conto dei trasferimenti in conto capitale al settore bancario corrispondenti a circa il 20 per cento del PIL). In novembre l'Irlanda ha ottenuto l'accesso a un programma di assistenza finanziaria congiunto dell'UE e dell'FMI, subordinata ad azioni incisive di risanamento di bilancio e riforme sia strutturali sia del settore finanziario. Secondo la decisione del 7 dicembre 2010 con la quale il Consiglio (2011/77/UE) ha deciso che l'UE avrebbe fornito assistenza finanziaria all'Irlanda, affinché l'Irlanda possa riuscire a ridurre il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL entro il 2015 (una proroga rispetto al termine originario del 2014), il disavanzo delle amministrazioni pubbliche non dovrebbe superare il 10,6 per cento del PIL nel 2011, l'8,6 nel 2012 e il 7,5 nel 2013. Le politiche dovranno continuare a mantenere un chiaro orientamento verso l'attuazione degli accordi presi nell'ambito del programma congiunto UE/FMI.

Tavola 10 Procedure per disavanzi eccessivi nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

| | Saldo di bilancio per il 2010 | Inizio | Scadenza | Correzione strutturale media annua raccomandata |
|-------------|----------------------------------|--------|----------|--|
| Belgio | -4,8 | 2010 | 2012 | 0,75 |
| Germania | -3,7 | 2011 | 2013 | ≥ 0,5 |
| Estonia | -1,0 | - | - | - |
| Irlanda | -32,3 | 2010 | 2015 | 2 |
| Grecia | -9,6 | 2010 | 2014 | ≥10 complessivamente nel periodo 2009-2014 |
| Spagna | -9,3 | 2010 | 2013 | >1,5 |
| Francia | -7,7 | 2010 | 2013 | >1 |
| Italia | -5,0 | 2010 | 2012 | ≥0,5 |
| Cipro | -5,9 | 2010 | 2012 | 1,5 |
| Lussemburgo | -1,8 | - | - | - |
| Malta | -4,2 | 2010 | 2011 | 0,75 |
| Paesi Bassi | -5,8 | 2011 | 2013 | 0,75 |
| Austria | -4,3 | 2011 | 2013 | 0,75 |
| Portogallo | -7,3 | 2010 | 2013 | 1,25 |
| Slovenia | -5,8 | 2010 | 2013 | 0,75 |
| Slovacchia | -8,2 | 2010 | 2013 | 1 |
| Finlandia | -3,1 | 2010 | 2011 | 0,5 |

Fonti: esercizio previsivo dell'autunno 2010 della Commissione europea (colonna 1) e raccomandazioni formulate dal Consiglio Ecofin (colonne 2, 3 e 4).

APPLICAZIONE NON RIGOROSA DEL PATTO DI STABILITÀ

Per quanto concerne l'attuazione del Patto di stabilità e crescita, esiste il rischio che si indebolisca l'impegno, preso dai governi a maggio 2010 in presenza di forti pressioni sui mercati finanziari, a rispettare pienamente la lettera e lo spirito delle regole del Patto²⁾. Tutti i paesi appartenenti all'area dell'euro tranne Estonia e Lussemburgo sono attualmente sottoposti alla PDE (come sintetizzato nella tavola 10) e si ritiene che abbiano adottato provvedimenti efficaci entro sei mesi dalle raccomandazioni del Consiglio Ecofin. Tale conclusione è stata tuttavia raggiunta anche perché le prescrizioni in merito alle misure da adottare erano piuttosto vaghe e – nella gran parte dei casi – la correzione strutturale richiesta era stata formulata in termini di media annua per l'intero periodo di correzione invece che per ogni anno. Ciò ha lasciato ai governi dei singoli paesi la possibilità di posticipare le azioni di risanamento.

Anche alla luce di questi requisiti relativamente poco rigidi, la conclusione che siano stati adottati provvedimenti efficaci si basa su un'interpretazione generosa degli andamenti strutturali nel 2010-2011. Si è ritenuto che fossero state adottate misure efficaci in alcuni dei paesi nei quali l'avvio dell'azione di risanamento era previsto per il 2010, anche se i risultati raggiunti erano ancora molto scarsi o nulli rispetto allo sforzo annuo medio di risanamento richiesto. Nello specifico, in Francia il disavanzo strutturale è aumentato lievemente nel 2010 malgrado l'invito esplicito a evitarne un ulteriore ampliamento. Inoltre, in diversi paesi la correzione strutturale è stata minima nonostante un contesto macroeconomico più favorevole di quanto previsto all'epoca delle raccomandazioni del Consiglio. Per quanto concerne i programmi di risanamento relativi al 2011, il previsto consolidamento di bilancio a livello dell'area dell'euro – con un calo atteso del rapporto fra

2) Nella dichiarazione resa il 7 maggio 2010, i capi di Stato o di governo dell'area dell'euro si sono fortemente impegnati a risanare i conti pubblici. Nello specifico, hanno assunto tra l'altro l'impegno di assicurare la stabilità, l'unità e l'integrità dell'area dell'euro e hanno deciso di adottare tutte le misure necessarie a conseguire gli obiettivi di bilancio fissati in linea con le raccomandazioni formulate nell'ambito della PDE. Nelle conclusioni del Consiglio Ecofin del 9 maggio 2010, gli Stati membri hanno ribadito un forte impegno a garantire la sostenibilità dei conti pubblici e ad accelerare ove necessario il risanamento degli stessi e l'attuazione di riforme strutturali.

il disavanzo e il PIL al 4,6 per cento secondo le previsioni pubblicate dalla Commissione europea nell'autunno del 2010 – riflette principalmente le azioni intraprese nelle economie più vulnerabili, mentre in molte altre i piani restano vaghi. Benché tutti i paesi dell'area soggetti a PDE siano tenuti ad attuare misure di risanamento nel 2011, solo alcuni hanno finora presentato piani sufficientemente dettagliati al riguardo.

Nell'insieme, le politiche e i programmi attuali suscitano preoccupazione per una serie di motivi. In primo luogo, alcuni paesi hanno perso l'occasione di avviare il riequilibrio dei conti già nel 2010 in presenza di un contesto macroeconomico più favorevole del previsto. In secondo luogo, occorrerà intensificare notevolmente l'azione di risanamento per assicurare l'osservanza delle raccomandazioni del Consiglio fino ad arrivare alla correzione dei disavanzi eccessivi. In terzo luogo, in questo periodo di grande incertezza, i governi non hanno ancora dimostrato in modo convincente l'affidabilità del loro impegno a risanare i conti pubblici, che richiede un rigoroso rispetto dei termini e degli obiettivi fissati nell'ambito delle PDE.

SFORZI DI CONSOLIDAMENTO AMBIZIOSI POSSONO E DEVONO ESSERE CONFERMATI

Tenuto conto della poco solida situazione dei conti pubblici in diversi paesi, l'impegno al risanamento delle finanze pubbliche deve essere mantenuto e confermato nei prossimi aggiornamenti dei programmi di stabilità. La portata delle attuali sfide di bilancio richiede, in gran parte delle economie, uno sforzo di risanamento pluriennale ambizioso che ponga un forte accento sul ridimensionamento della spesa strutturale e sulle riforme del sistema sanitario e di quello pensionistico. Ciò dovrebbe trovare riscontro negli aggiornamenti dei programmi di stabilità che i governi sono tenuti a presentare entro fine aprile³⁾. I singoli paesi dovranno nella fattispecie specificare azioni concrete per sostenere la credibilità dei loro obiettivi di risanamento dei conti pubblici, per assicurare la rapida correzione dei disavanzi eccessivi e il ritorno a una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo nel medio termine. Poiché i governi sono ancora ben lungi dal raggiungere i loro obiettivi di bilancio a medio termine, l'azione di risanamento strutturale dovrà superare notevolmente il valore di riferimento dello 0,5 per cento del PIL per anno fissato per la variazione del saldo strutturale del Patto di stabilità e crescita. Nei paesi in cui l'incidenza del disavanzo e/o quella del debito sul PIL è elevata, la correzione strutturale annua dovrebbe essere almeno pari all'1,0 per cento del PIL per consentire una riduzione sufficiente del rapporto fra il debito e il prodotto e salvaguardare la sostenibilità dei conti pubblici.

Ciò risulta ancor più necessario tenuto conto dei gravi squilibri di bilancio attuali e delle sfide nel periodo a venire. Livelli alti e crescenti dell'incidenza del debito sul PIL accentuano i rischi di bilancio collegati a ulteriori interventi di sostegno al settore bancario e ai costi attesi per i prossimi anni dall'invecchiamento della popolazione, soprattutto alla luce della prospettiva di un tasso di crescita del prodotto potenziale inferiore. Una strategia di riforma credibile e organica concorre anche a sostenere la fiducia nei mercati, elemento che potrebbe rivelarsi particolarmente importante in paesi con posizioni di bilancio vulnerabili e che potrebbe avere un impatto favorevole sulle condizioni di finanziamento nel più lungo termine. Servono in particolare riforme dei sistemi pensionistico e sanitario in vista degli oneri che deriveranno in futuro dall'invecchiamento della popolazione.

Le sfide che la finanza pubblica dovrà affrontare nei prossimi anni richiedono il rapido conseguimento di avanzi primari tali da garantire che il rapporto fra il debito e il PIL si riduca in misura suf-

3) I termini di presentazione degli aggiornamenti dei programmi di stabilità sono stati modificati per allinearli al semestre europeo introdotto nel 2011.

ficiente e si avvicini con un ritmo adeguato al valore di riferimento del 60 per cento, come richiesto dal Trattato. A tale proposito, l'esperienza di alcuni Stati membri dell'UE mostra come sia di fatto possibile conseguire e mantenere avanzi primari per un periodo di tempo relativamente lungo (cfr. il riquadro 10).

Riquadro 10

LA DINAMICA DEL DEBITO PUBBLICO E DEL SALDO DI BILANCIO PRIMARIO NEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (articolo 126(2), e Protocollo n. 12) richiede agli Stati membri dell'UE di mantenere il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto a un livello inferiore al valore di riferimento del 60 per cento, a meno che tale rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e avvicinando al valore di riferimento con un ritmo soddisfacente. Come conseguenza della crisi economica e finanziaria recente, dal 2007 l'incidenza del debito pubblico sul PIL è salita rapidamente in quasi tutti gli Stati membri dell'UE e nel 2010 ha superato il valore di riferimento del 60 per cento in 14 di questi. La Commissione europea¹⁾ prevede che in 13 di questi Stati membri il rapporto fra il debito e il PIL continui ad aumentare fino al 2012, sebbene a ritmi inferiori per effetto della ripresa economica e di alcune misure di risanamento programmate.

Il saldo primario, definito come il saldo di bilancio al netto della spesa per interessi, costituisce una determinante fondamentale dell'evoluzione del debito pubblico. Per stabilizzare e successivamente ridurre il rapporto fra il debito e il PIL portandolo verso il valore di riferimento, occorre un avanzo primario sufficientemente ampio per un periodo di tempo prolungato se – come di norma ipotizzato – il differenziale fra tasso di interesse e tasso di crescita è positivo²⁾. Il significativo aumento della spesa pubblica connessa con l'invecchiamento della popolazione atteso per i prossimi decenni rende difficile e allo stesso tempo sempre più urgente il raggiungimento di questo obiettivo.

Per osservare nella giusta prospettiva questa sfida, il riquadro esamina più da vicino l'andamento del saldo di bilancio primario degli Stati membri dell'UE osservato nel passato. Molti di questi paesi hanno di fatto registrato avanzi primari significativi per periodi di tempo prolungati³⁾. Spiccano diversi periodi caratterizzati da elevati avanzi primari in ciascun anno: l'avanzo primario medio è stato pari al 5,7 per cento del PIL per 11 anni (1998-2008) in Finlandia, al 5,4 per cento per 11 anni (1994-2004) in Belgio, al 5,3 per cento del prodotto per 26 anni (1983-2008) in Danimarca e al 5,1 per cento per 6 anni (1995-2000) in Italia. Complessivamente, 10 Stati membri dell'UE (Belgio, Bulgaria, Danimarca, Irlanda, Spagna, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Finlandia e Svezia) hanno registrato avanzi primari pari o superiori all'1,6 per cento del PIL per periodi ininterrotti di 10 o più anni. In termini cumulati fino al 2009, 7 Stati membri (Belgio, Bulgaria, Danimarca, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia) hanno evidenziato un avanzo primario superiore al 50 per cento del PIL.

1) Commissione europea (2010), "European Economic Forecast – Autumn 2010", *European Economy*, n. 7.

2) Per un'analisi della misurazione della sostenibilità dei conti pubblici, oltre che dell'impatto della crisi finanziaria sulla sostenibilità delle finanze pubbliche nell'area dell'euro, si veda il capitolo 5 in van Riet, A. (a cura di) (2010), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper della BCE, n. 109, Francoforte sul Meno.

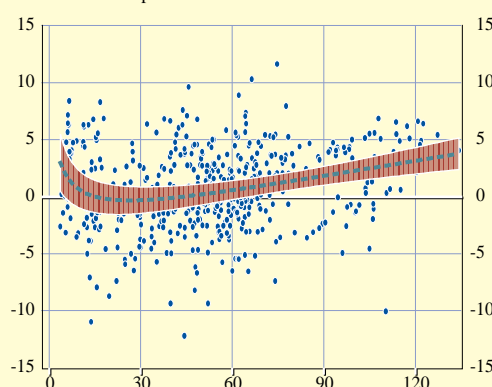
3) L'analisi è basata su serie storiche omogenee tra paesi secondo la nuova definizione AMECO della Commissione europea. La serie temporale più lunga disponibile copre 40 anni (il periodo 1979-2009) e riguarda Belgio, Regno Unito e Paesi Bassi.

Figura A Saldo primario e debito pubblico degli Stati membri dell'UE

(in percentuale del PIL)

asse x: rapporto debito pubblico/PIL ritardato di un anno
 asse y: saldo primario annuale

● saldo primario annuale
 ■ intervallo di confidenza del 95 per cento
 - - - valori previsti

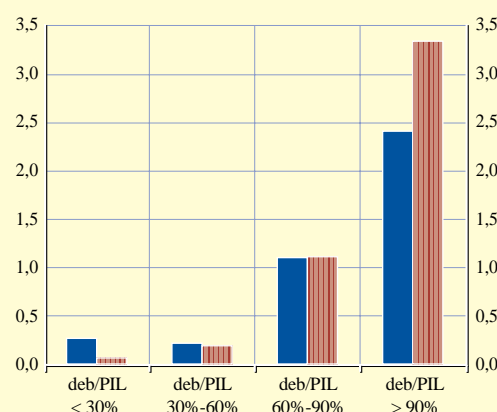


Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati AMECO della Commissione europea.

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

(in percentuale del PIL)

■ media
 ■ mediana



Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati AMECO della Commissione europea.

Come nel caso attuale, alcuni dei suddetti episodi caratterizzati da avanzi primari sono stati conseguiti anche alla luce della necessità di ridurre l'elevato onere del debito pubblico a seguito di periodi di crisi. Va rilevato che questi Stati membri dell'UE sono stati in grado di mantenere avanzi primari ampi per periodi prolungati. Ciò significa che il forte impegno al perseguimento dell'obiettivo della solidità dei conti pubblici necessario per il risanamento era fondato su un ampio consenso politico. Inoltre, la lunga durata degli episodi richiamati mostra che questi ultimi non sono ascrivibili a tassi di crescita del PIL insostenibilmente alti. Infatti, correggendo per gli effetti del ciclo economico, la durata degli episodi risulta persino superiore e gli sforzi dispiegati appaiono leggermente maggiori (con un avanzo medio annuo almeno pari o superiore al 2,1 per cento del PIL in tutti i casi considerati).

Nel contesto attuale, la misura in cui gli elevati livelli del rapporto fra il debito e il PIL indurranno i governi a correggere i saldi primari costituisce una questione importante. Studi empirici⁴⁾ sembrano indicare che i governi delle economie avanzate tengono di fatto conto, sebbene con intensità diversa, del vincolo di solvibilità del debito. *Ceteris paribus*, i governi tendono a migliorare i saldi primari in reazione all'aumento del rapporto fra il debito e il PIL.

Le serie storiche relative alla UE27 che riguardano il periodo fino al 2009 mostrano che, oltre una certa soglia (di importo limitato), un aumento del rapporto fra il debito e il PIL è connesso con il miglioramento del saldo primario. La figura A mostra i valori effettivi del saldo primario degli Stati membri dell'UE e quelli stimati in funzione del rapporto fra il debito e il PIL

4) Cfr. Bohn, H. (1998), "The Behaviour of US Public Debt and Deficits", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113(3), pagg. 949-963; Mendoza, E.G., e Ostry, J.D. (2008), "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy "Responsible"?", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55(6), pagg. 1081-1093.

dell'anno precedente (la retta di regressione è mostrata con un intervallo di confidenza del 95 per cento ⁵⁾).

Per questo campione, il saldo primario medio annuo è pari allo 0,2 per cento del PIL quando l'incidenza del debito sul prodotto è compresa fra il 30 e il 60 per cento e al 2,4 per cento quando è superiore al 90 per cento (per i valori medi e mediani dell'avanzo primario nei vari intervalli di incidenza del debito sul prodotto, si veda la figura B). Il livello particolarmente alto della mediana nel gruppo con debito elevato rispecchia l'impatto sulla media di un outlier, ovvero un disavanzo primario determinato da fattori una tantum pari a circa il 10 per cento del PIL registrato dalla Grecia nel 2009. Il saldo primario mediano (non influenzato da outlier) è pari al 3,3 per cento del PIL nel gruppo con il debito più elevato e 0,1 in quello con il debito più basso.

In prospettiva, alla luce dell'aumento del rapporto fra il debito pubblico e il PIL e del calo della crescita potenziale dovuti alla crisi, l'avanzo primario necessario per stabilizzare e ridurre il rapporto fra il debito e il PIL è maggiore che in passato. L'esperienza passata degli Stati membri dell'UE mostra nell'insieme che i governi dovrebbero riuscire a raccogliere la sfida di conseguire e mantenere avanzi primari elevati per periodi di tempo prolungati, soprattutto se vengono introdotti opportuni incentivi alla disciplina di bilancio e un quadro di riferimento rafforzato per la sorveglianza dei conti pubblici all'interno dell'UE.

5) Il saldo primario viene stimato utilizzando una regressione basata su polinomi frattali, che ricerca la potenza o la combinazione di potenze più adeguata (*best-fitting*) da una serie di opzioni possibili. Gli errori standard sono raggruppati per paese. Cfr. Royston, P. e Altman, D. (1994), "Regression using fractional polynomials of continuous covariates: parsimonious parametric modelling", *Applied Statistics*, Vol. 43, pagg. 429-467. Inoltre, una regressione che tenga conto di altre determinanti dei saldi primari negli Stati membri dell'UE (ad esempio degli *output gap*, dei valori ritardati dell'incidenza della spesa e delle entrate sul PIL, del tasso di crescita del PIL in termini nominali, del tasso di interesse a lungo termine e di effetti fissi temporali e/o paese) definisce un'analogha funzione di reazione dei saldi primari al debito dell'anno precedente.

IL RAFFORZAMENTO DEL QUADRO ISTITUZIONALE

Contestualmente alle urgenti misure di bilancio, il dibattito sul rafforzamento della *governance* economica dell'UE iniziato nella primavera del 2010 è entrato nella fase legislativa. La Commissione europea ha pubblicato alcune proposte legislative a fine settembre 2010 e una *Task Force* istituita dal Consiglio europeo sotto la presidenza di Herman Van Rompuy ha formulato delle raccomandazioni che sono state approvate dal Consiglio europeo a ottobre 2010. Le proposte della Commissione e le raccomandazioni della *Task Force* includono un più ampio e articolato coordinamento delle politiche economiche, un rafforzamento della sorveglianza in materia di politica di bilancio, l'introduzione di un quadro di sorveglianza degli squilibri macroeconomici, provvedimenti atti a garantire un'applicazione più rigorosa delle misure adottate e requisiti riguardanti regole, istituzioni e procedure di bilancio a livello nazionale. È inoltre in corso la definizione di un meccanismo più strutturato per la gestione delle crisi. Se da un lato i miglioramenti prefigurati per la *governance* economica vanno accolti con favore, le proposte e le raccomandazioni nella loro forma attuale non consentono di compiere il salto di qualità necessario per conseguire un'unione economica più forte adeguata all'unione monetaria. A questo proposito, il legislatore e gli Stati membri dell'UE dovrebbero approfittare del processo legislativo in corso per rafforzare il quadro per la *governance* economica nella misura massima consentita dai Trattati attuali ⁴⁾.

4) Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *La riforma della governance economica nell'area dell'euro: elementi essenziali* in questo numero del Bollettino mensile.

LA RIFORMA DELLA *GOVERNANCE* ECONOMICA NELL'AREA DELL'EURO: ELEMENTI ESSENZIALI



Questo articolo presenta gli elementi fondamentali necessari per un rafforzamento del quadro di riferimento della governance economica dell'area dell'euro, per assicurare il regolare funzionamento e la stabilità dell'Unione economica e monetaria. L'articolo pone in evidenza le carenze dell'attuale assetto e presenta una visione d'insieme e una valutazione delle modifiche proposte, sulla base del pacchetto di proposte legislative della Commissione europea e delle raccomandazioni espresse dalla Task Force Van Rompuy.

Gli elementi essenziali per un rafforzamento del quadro della governance economica sono: 1) maggiore "automaticità" e minore discrezionalità nell'applicazione sia della parte preventiva sia di quella correttiva del quadro di sorveglianza macroeconomica e dei conti pubblici; 2) scadenze rigorose per evitare lunghe procedure e l'esclusione di "clausole di salvaguardia"; 3) creazione di un quadro di sorveglianza macroeconomica chiaramente incentrato sui paesi dell'area con scarsa competitività economica o disavanzi persistenti delle partite correnti e/o alti livelli di debito pubblico e privato; 4) introduzione di ulteriori misure politico-istituzionali per incentivare il rispetto delle regole previste dal quadro di riferimento per la governance; 5) applicazione anticipata e graduale di sanzioni finanziarie nell'ambito del quadro di sorveglianza macroeconomica proposto; 6) benchmark più ambiziosi nell'identificazione dell'esistenza di un disavanzo eccessivo; 7) requisiti più ambiziosi per il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio di medio termine di un paese; 8) massima qualità e indipendenza delle analisi economiche e della politica di bilancio; 9) impegno dei paesi dell'area a rafforzare quanto prima le rispettive regole, istituzioni e procedure di bilancio nazionali; 10) miglioramento della qualità delle statistiche economiche annuali e trimestrali, per quanto riguarda sia la tempestività sia l'affidabilità; e 11) creazione di un efficace meccanismo per la gestione delle crisi, con assistenza finanziaria a condizioni rigorose che evitino l'azzardo morale.

I INTRODUZIONE

La crisi finanziaria mondiale ha rivelato le debolezze del quadro di riferimento della *governance* economica dell'Unione europea (UE), specie nell'area dell'euro, e gravi carenze nella sua attuazione. Alcuni Stati membri avevano già accumulato ampi squilibri dei conti pubblici nelle fasi di congiuntura favorevole. Il Patto di stabilità e crescita (PSC), il meccanismo di sorveglianza dei conti pubblici posto in atto per tutelare la stabilità dell'Unione economica e monetaria (UEM), non ha fornito incentivi adeguati a correggere tali squilibri di bilancio, in particolare dopo la riforma del Patto nel 2005. La crisi finanziaria ed economica ha determinato un ulteriore peggioramento delle posizioni di bilancio per gli effetti sui conti pubblici degli stabilizzatori automatici, dei pacchetti di misure di bilancio volte a contrastare il rallentamento economico e del sostegno fornito al settore finanziario. Inoltre, si è consentito che negli anni si ampliassero le differenze fra paesi e si creassero squilibri ma-

croeconomici in termini di competitività che, in assenza di riforme economiche di ampia portata, hanno lasciato alcuni paesi con prospettive di crescita relativamente deboli dopo la crisi.

Questi gravi squilibri macroeconomici e di bilancio hanno indotto i mercati finanziari a porre in dubbio la sostenibilità del debito pubblico in alcuni paesi dell'area dell'euro. A causa dell'alto livello di integrazione economica e finanziaria nell'area, è emerso il rischio di effetti di propagazione avversi dai singoli paesi all'intera area dell'euro. Pertanto, nel maggio 2010 si è reso necessario adottare misure ad hoc per assistere gli Stati membri vulnerabili. Sono stati creati la *European Financial Stability Facility* (EFSF) e lo *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM). Inoltre, si è deciso di rivedere il quadro di riferimento della *governance* economica dell'area dell'euro.

Il Consiglio europeo, in occasione della riunione del marzo 2010, ha affidato al suo Presiden-

te, Herman Van Rompuy, il mandato di istituire, di concerto con la Commissione europea, una *task force* formata dai rappresentanti degli Stati membri, della Presidenza a rotazione del Consiglio e della BCE. Alla *task force* presieduta da Van Rompuy (*Van Rompuy Task Force*, VRTF) è stato chiesto di redigere proposte per rafforzare il quadro di sorveglianza dell'UE, in particolare la sorveglianza macroeconomica e di bilancio, e per stabilire un meccanismo di gestione delle crisi¹⁾. Il rapporto finale della VRTF, approvato dal Consiglio europeo nella riunione dell'ottobre 2010, ha avanzato alcune proposte per rendere più ampio e più stretto il coordinamento fra le

politiche economiche (cfr. riquadro 1), per rafforzare la sorveglianza dei conti pubblici e per introdurre un nuovo quadro di sorveglianza per gli squilibri macroeconomici e l'evoluzione della competitività, nonché per rendere più solido l'assetto istituzionale. Inoltre, nel dicembre 2010 i capi di Stato o di governo hanno concordato sulla necessità di istituire permanentemente un meccanismo di gestione delle crisi.

1) La BCE ha contribuito attivamente ai lavori della VRTF. Il 15 giugno 2010 la BCE ha presentato al Consiglio europeo un contributo intitolato *Rafforzamento della governance economica nell'area dell'euro* (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroareaen.pdf>).

Riquadro 1

IL SEMESTRE EUROPEO

Il 17 giugno 2010 il Consiglio europeo ha concordato di dare attuazione a una delle raccomandazioni della *task force* presieduta da Van Rompuy sulla *governance* economica, rafforzando il coordinamento ex ante delle politiche economiche attraverso l'introduzione del "semestre europeo" dal 1° gennaio 2011. Il semestre europeo prevede un calendario che si applica a tutti gli aspetti della sorveglianza, incluse quella sulle politiche strutturali, quella macroeconomica e quella sui conti pubblici. I tempi dei vari processi di sorveglianza verranno allineati per garantirne la coerenza, ma tali processi rimarranno separati dal punto di vista legale e procedurale.

Il semestre europeo inizia in gennaio con la pubblicazione di una relazione della Commissione europea, il Rapporto annuale sulla crescita (*Annual Growth Survey*), che mira a individuare le principali sfide per le politiche economiche nell'UE e nell'area dell'euro nel suo complesso (cfr. la figura). In marzo poi si tiene un vertice economico annuale del Consiglio europeo che fornisce gli indirizzi strategici per le politiche economiche che gli Stati membri devono recepire nei rispettivi programmi di stabilità e convergenza, da presentarsi in aprile. Sulla base di tali programmi e dei programmi nazionali di riforma, il Consiglio rivolge delle raccomandazioni per l'anno seguente in tempo utile affinché i paesi possano tenerne conto in sede di approvazione dei bilanci nazionali in autunno. Allo stesso tempo, nell'ambito della strategia Europa 2020 tesa a rafforzare la crescita e l'occupazione, gli Stati membri indicano nei rispettivi programmi nazionali di riforma (*national reform programmes*, NRP) gli ostacoli alla crescita e formulano una strategia di riforma adeguata e dettagliata per favorire l'occupazione e una crescita economica che sia sostenibile e che promuova la coesione sociale.

Nel 2012 troverà applicazione un quadro di riferimento rafforzato per la sorveglianza macroeconomica volto a prevenire l'emergere di gravi squilibri macroeconomici e a correggere quelli esistenti. Tale quadro include un meccanismo di individuazione tempestiva degli squilibri basato su uno *scoreboard* di indicatori macroeconomici e un rapporto della Commissione sugli squilibri macroeconomici eccessivi, esistenti o potenziali, degli Stati membri. I risultati dello *scoreboard* e del rapporto verranno pubblicati contemporaneamente al Rapporto annuale sulla crescita e forniranno una prima indicazione sull'esistenza o sui possibili rischi di vulnerabilità

| Il semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche | | | | | | | | |
|--|--|----------|--------------------------------|---|---|---|---|--|
| | Indirizzi di politica economica per l'UE e i paesi dell'area | | | | Indirizzi di politica economica specifici per paese | | | secondo semestre |
| | gennaio | febbraio | marzo | aprile | maggio | giugno | luglio | |
| Commissione Europea | Indagine annuale sulla crescita | | | | | Indirizzi di politica economica e possibili raccomandazioni | | |
| Consiglio dei ministri | } Discussione e orientamenti | | | | | | Definizione e approvazione degli indirizzi | |
| Parlamento europeo | | | | | | | | |
| Consiglio europeo | | | Vertice economico annuale | | | | Approvazione degli indirizzi ed eventuali raccomandazioni | |
| Stati membri | | | Notifiche dei dati di bilancio | Programmi nazionali di riforma e programmi di stabilità e convergenza | | | | Approvazione dei bilanci per l'anno successivo |
| Sessione permanente: sorveglianza e, all'occorrenza, raccomandazioni in conformità con le parti preventiva e correttiva del Patto di stabilità e crescita | | | | | | | | |

e di squilibri macroeconomici. Nel caso in cui tali vulnerabilità e squilibri venissero individuati in un paese, la Commissione fornirà un'analisi ampia e approfondita degli andamenti economici, finanziari e delle finanze pubbliche dello Stato membro interessato. Tali analisi verranno pubblicate all'inizio di giugno, insieme alle valutazioni della Commissione sui programmi di stabilità e convergenza e sui programmi nazionali di riforma. Sulla base di una raccomandazione della Commissione e in parallelo ad altre raccomandazioni nel contesto della strategia Europa 2020, il Consiglio può raccomandare ai paesi interessati l'adozione di misure di politica economica, mirate specificamente a ridurre tali squilibri e rischi.

Infine il ciclo si conclude l'anno seguente con la pubblicazione del Rapporto annuale sulla crescita, in cui la Commissione valuta in che misura gli Stati membri hanno tenuto conto delle raccomandazioni dell'UE.

In tale contesto, il 29 settembre 2010 la Commissione ha avanzato sei proposte legislative concernenti la riforma e l'applicazione del quadro di riferimento per la sorveglianza dei conti pubblici, la definizione e l'attuazione di un nuovo quadro di riferimento volto a individuare e correggere gli squilibri macroeconomici emergenti e l'armonizzazione e il potenziamento delle regole, istituzioni e procedure di bilancio nazionali²⁾. Questo pacchetto legislativo è attualmente in

discussione al Consiglio e a Parlamento europeo e l'approvazione è prevista per il giugno 2011.

Nel contesto delle proposte effettuate dalla VRTF e di quelle legislative della Commissione, il presente articolo valute le modifiche al qua-

2) Le proposte della Commissione sono: COM(2010) 522, COM(2010) 523, COM(2010) 524, COM(2010) 525, COM(2010) 526 e COM(2010) 527.

dro di riferimento della *governance* economica proposte, oltre alle possibili caratteristiche di un meccanismo di gestione delle crisi. Nel complesso, la BCE considera le proposte come un passo nella giusta direzione per l'ampliamento e il rafforzamento dell'attuale quadro di sorveglianza macroeconomica e dei conti pubblici nell'UE. Tuttavia, tali proposte non sono abbastanza ambiziose, in particolare per quanto riguarda le modifiche necessarie per l'area dell'euro³⁾. L'esperienza maturata a seguito della crisi finanziaria mondiale porta inevitabilmente a concludere che sia necessario un salto di qualità nella *governance* economica al fine di consolidare e rafforzare adeguatamente il funzionamento dell'UEM.

L'elevato grado di integrazione fra i paesi dell'area costituisce un chiaro motivo per una più forte unione economica. La crisi finanziaria mondiale ha dimostrato che le politiche economiche e di bilancio poco oculate perseguite da alcuni paesi dell'area dell'euro, indipendentemente dalle dimensioni di questi ultimi, e le connesse esternalità negative possono mettere in difficoltà altri paesi dell'area e porre a rischio la stabilità finanziaria di tutta l'area. I paesi devono riconoscere la loro comune responsabilità nel perseguimento della stabilità e della prosperità dell'area dell'euro e quindi la necessità di costituire istituzioni efficaci e di esercitare la *peer pressure*. Pertanto, la BCE ha esortato i legislatori dell'UE e gli Stati membri affinché colgano l'opportunità offerta dal processo di riforma per sfruttare al massimo l'attuale quadro di riferimento definito dal Trattato al fine di rafforzare la *governance* economica dell'area dell'euro. La BCE ha anche proposto di eliminare quelle modifiche al PSC introdotte nel 2005, che hanno reso meno vincolati gli obblighi per gli Stati membri derivanti dal PSC stesso.

La sezione successiva del presente articolo passa in rassegna l'attuale quadro di riferimento della *governance* economica nell'area dell'euro e mostra perché non sia stato in grado di prevenire politiche di bilancio non sostenibili e l'emergere di squilibri macroeconomici eccessivi. Le tre sezioni seguenti valutano le attuali proposte di riforma. La sezione 3 considera le proposte di riforma relative al quadro di sorveglianza dei conti

pubblici, la sezione 4 analizza la proposta per un quadro di sorveglianza macroeconomica e la sezione 5 esamina brevemente il meccanismo per la gestione delle crisi prospettato, mentre la sezione 6 riporta alcune considerazioni finali.

2 LA GOVERNANCE ECONOMICA NELL'AREA DELL'EURO: PERCHÉ È NECESSARIO UN SALTO DI QUALITÀ

Il Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) indica una chiara divisione di responsabilità fra i responsabili delle politiche europee e nazionali nell'UEM. La politica monetaria è intrinsecamente indivisibile in un'unione monetaria, pertanto nell'area dell'euro viene condotta a livello sovranazionale. Per contro, le politiche economiche, come quelle strutturali e di bilancio, sono rimaste in ampia misura di competenza dei governi nazionali e rispecchiano gli indirizzi di politica nazionale. Tuttavia, per garantire il corretto funzionamento dell'UEM, da sola una politica monetaria orientata alla stabilità finanziaria e dei prezzi non è sufficiente. Sono altresì necessarie politiche di bilancio sostenibili e altre politiche economiche che promuovano la stabilità finanziaria, la crescita economica e la coesione sociale nell'area dell'euro⁴⁾.

Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) stabilisce che gli Stati membri "attuano la loro politica economica allo scopo di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione" (Articolo 120 del TFUE); essi "considerano le loro politiche economiche una questione di interesse comune e le coordinano nell'ambito del Consiglio" (Articolo 121(1) del TFUE). Ciò comporta che le politiche economiche degli Stati membri non possono essere condotte in modo completamente indipendente, ma sono soggette a regole e a meccanismi di sorveglianza comuni. L'UEM richiede il trasferimento a livello sovranazionale almeno di parte della sovranità nazio-

3) Tale posizione trova riscontro nel parere della BCE sul pacchetto legislativo della Commissione pubblicato il 17 febbraio 2011 (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2011_13.pdf).

4) Cfr. l'articolo *Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM* nel numero di novembre 2001 di questo Bollettino.

nale nella conduzione delle politiche economiche, in particolare per l'area dell'euro.

INSUFFICIENTE RIGORE NELL'ATTUAZIONE DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Con l'introduzione dell'UEM, i paesi dell'area dell'euro hanno concordato di condurre le rispettive politiche di bilancio in conformità con le norme del TFUE e del PSC. Gli Stati membri devono evitare disavanzi e debiti pubblici eccessivi (per il disavanzo è previsto un limite del 3 per cento del PIL; per il debito è previsto un limite del 60 per cento del PIL, a meno che il debito stia diminuendo a una velocità adeguata). Inoltre, il PSC crescita definisce nei dettagli un quadro di sorveglianza multilaterale per prevenire e, all'occorrenza, correggere le politiche di bilancio che non rispettano tale obbligo. Tuttavia, nel 2005 gli Stati membri hanno concordato una revisione al PSC che, fra le altre modifiche, ha introdotto maggiore discrezionalità e flessibilità nelle procedure di sorveglianza dei conti pubblici⁵⁾. Allora la BCE aveva espresso seria preoccupazione riguardo agli effetti negativi di tali modifiche al funzionamento sia della parte preventiva sia di quella correttiva del PSC⁶⁾.

La parte preventiva del Patto è fondata sul regolare monitoraggio dei conti pubblici nazionali da parte della Commissione e del Consiglio in base ai programmi di stabilità e convergenza presentati annualmente dagli Stati membri. A ogni Stato membro viene richiesto di raggiungere un proprio obiettivo di bilancio di medio termine (*medium-term budgetary objective*, MTO)⁷⁾. Gli Stati membri che non hanno ancora perseguito tale obiettivo dovrebbero varare misure di consolidamento volte al raggiungimento dell'MTO; l'aggiustamento dovrebbe essere più forte nelle fasi di congiuntura favorevole, ma potrebbe essere più circoscritto nelle fasi di congiuntura sfavorevole. Il meccanismo correttivo del PSC mira a correggere le politiche che pongono a rischio la sostenibilità dei conti pubblici. Se un paese disattende ai propri obblighi, viene attivata la Procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Tale procedura prevede una serie di

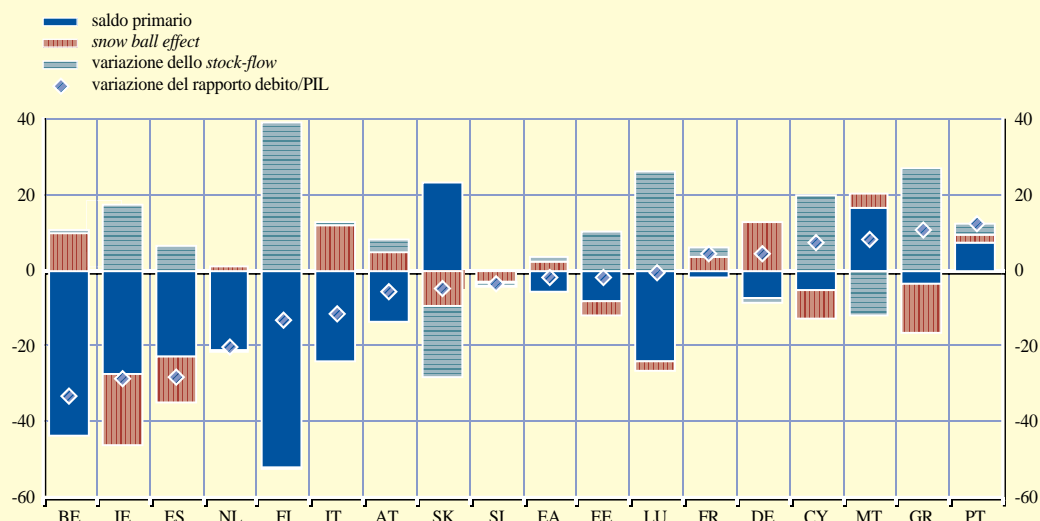
misure, che vanno dalle raccomandazioni del Consiglio alle sanzioni finanziarie per i paesi dell'area dell'euro.

Alcuni Stati membri, a differenza di molti altri, hanno sfruttato gli anni precedenti la crisi, quando la crescita del prodotto era superiore al suo livello potenziale, per conseguire posizioni di bilancio sostenibili. Secondo le opinioni espresse dal Consiglio dei ministri economici e finanziari (Ecofin) all'inizio del 2008, solo otto dei diciassette paesi che attualmente appartengono all'area dell'euro avevano davvero raggiunto il proprio obiettivo di bilancio di medio termine nel 2007, mentre diversi altri avevano posticipato il percorso di aggiustamento previsto verso il proprio obiettivo⁸⁾. Tale situazione, benché sia stata messa in evidenza dal Consiglio Ecofin nella valutazione dei programmi di stabilità e convergenza, non ha implicato l'uso degli strumenti procedurali previsti dalla parte preventiva del PSC, quali gli *early warnings* o le raccomandazioni della Commissione europea⁹⁾. Di fatto, ancor prima dell'inizio della crisi alcuni paesi (sia grandi sia piccoli) avevano registrato disavanzi eccessivi per diversi anni dopo l'introduzione della moneta unica (tali circostanze non sono sempre emerse in modo chiaro nell'immediato a causa della segnalazione inesatta dei dati di finanza pubblica). Inoltre,

- 5) Morris, R., Ongena, H. e Schuknecht, L. (2006), *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, Occasional Paper Series della BCE, n. 47.
- 6) Cfr. l'articolo *La riforma del Patto di stabilità e crescita* nel numero di agosto 2005 di questo Bollettino.
- 7) L'obiettivo di bilancio di medio termine risponde a un triplice scopo: 1) mantenere un margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del 3 per cento del PIL fissato per l'incidenza del disavanzo sul prodotto; 2) assicurare il rapido progresso verso finanze pubbliche sostenibili e livelli di debito prudenti; e 3) creare quindi margini di manovra nei bilanci, in particolare per venire incontro alle esigenze di effettuare investimenti pubblici.
- 8) Questioni tecniche legate al calcolo dei saldi strutturali hanno portato a sovrastimare il progresso verso gli obiettivi di bilancio di medio termine nel 2007. I dati storici riportati nelle previsioni della Commissione della primavera 2010 hanno rivelato che in effetti solo cinque paesi appartenenti all'area dell'euro avevano raggiunto il proprio obiettivo di bilancio di medio termine nel 2007.
- 9) In base alle sue previsioni della primavera 2008, la Commissione ha rivolto una "*economic and budgetary policy advice*" solo alla Francia alla fine del maggio 2008, in quanto il disavanzo pubblico secondo le previsioni sarebbe aumentato al 2,9 per cento del PIL nel 2008 e al 3,0 nel 2009.

Figura 1 Variazione del rapporto debito/PIL 1999-2007 e sua scomposizione

(valori percentuali)



Fonte: Commissione europea.

Nota: i paesi sono ordinati secondo le variazioni del rapporto debito/PIL. I dati per la Slovenia e l'area dell'euro iniziano dal 2001. Lo *snowball effect* rappresenta l'influenza del differenziale crescita/tasso d'interesse sull'evoluzione del rapporto debito/PIL.

la riduzione della spesa per interessi derivante dalla diminuzione dei differenziali sui titoli del debito pubblico non è sempre stata utilizzata per ridurre il livello del debito.

Il PSC presenta numerosi punti deboli che non hanno permesso di utilizzare adeguatamente le fasi di congiuntura favorevole per perseguire con forza posizioni di bilancio sostenibili e imporre una rapida correzione dei disavanzi eccessivi in tutti i paesi. Secondo la parte preventiva del PSC, il percorso di aggiustamento di un paese verso il proprio MTO e l'MTO stesso vengono valutati in base al saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo (al netto delle misure *una tantum* e temporanee) che, a causa di fattori tecnici, tende a essere sovrastimato nella fasi di congiuntura favorevole. Pertanto, sebbene prima della crisi in alcuni paesi le entrate superiori alle attese avessero consentito una crescita della spesa pubblica più sostenuta di quella del prodotto potenziale di medio termine, allora si riteneva che tali Stati stessero rispettando il percorso di aggiustamento verso il proprio MTO.

Inoltre, sebbene l'articolo 126(2), del TFUE assegni pari rilevanza al criterio del disavanzo e a quello del debito, il secondo è stato sostanzialmente ignorato nelle procedure di sorveglianza. L'evoluzione del rapporto fra il debito pubblico e il PIL in alcuni paesi prima della crisi è stata notevolmente influenzata dagli *stock-flow adjustment* (la differenza fra la variazione annua dello stock di debito pubblico e il deficit annuale), aggregato che non viene preso in considerazione in una sorveglianza basata sul disavanzo (cfr. figura 1). Tuttavia, non è stata adottata alcuna misura nell'ambito della parte correttiva del PSC in risposta alla violazione del criterio del debito, anche per l'assenza di criteri quantitativi per valutare il ritmo di riduzione del debito.

Un altro limite del PSC è dovuto al fatto che i programmi di stabilità e convergenza erano basati su manovre di bilancio già approvate dai parlamenti nazionali e ciò ostacolava il recepimento delle raccomandazioni nei bilanci stessi. Di conseguenza, le regole di bilancio del PSC sono state incluse nei quadri di riferimento per

la finanza pubblica definiti a livello nazionale in misura molto differente nei vari paesi.

Forse ancor più importante è che le disposizioni del Patto non siano state attuate pienamente. La *peer pressure* fra gli Stati membri, uno strumento potenzialmente efficace per garantire la sorveglianza reciproca dei conti pubblici, è stata debole giacché i paesi non hanno attribuito adeguata importanza alla loro comune responsabilità nel perseguimento della stabilità dell'area dell'euro. Gli strumenti procedurali per affrontare i casi di mancato rispetto delle regole di bilancio non avevano automaticità e lasciavano ampia discrezionalità. Sia la Commissione sia il Consiglio si sono mostrati riluttanti a utilizzare tali strumenti ed è mancato il senso di urgenza delle misure correttive richieste ai paesi inadempienti. Di fatto, non sono mai state applicate le sanzioni di natura finanziaria, previste come ultima fase della lunga PDE nel caso questi ultimi continuino a non essere corretti.

Infine, per essere efficace la sorveglianza dei conti pubblici richiede la tempestiva disponibilità di dati affidabili e analisi imparziali di tali informazioni. Tuttavia, l'Eurostat, l'istituto statistico della Commissione, non aveva il necessario mandato per acquisire dati di bilancio affidabili ed esaustivi, né per sottoporre a audit le autorità statistiche nazionali.

LA MANCANZA DI SORVEGLIANZA MACROECONOMICA

Il quadro di riferimento della *governance* economica si è rivelato altresì incapace di prevenire l'emergere di squilibri macroeconomici eccessivi nell'area dell'euro¹⁰⁾. Alcuni paesi hanno registrato forti squilibri economici interni ed esterni, nonché tassi di inflazione persistentemente al di sopra del livello medio dell'area dell'euro. In alcuni paesi gli aumenti salariali, trainati il più delle volte dalla forte crescita dei salari nel settore pubblico, hanno ampiamente superato gli incrementi di produttività, determinando rialzi del costo del lavoro unitario superiori a quelli osservati in altri paesi dell'area dell'euro e nella media dell'area e una graduale erosione della competitività. Allo stesso tempo,

l'espansione del settore finanziario non regolamentato e una forte crescita della domanda interna a ritmi insostenibili, in alcuni casi congiuntamente a un'eccessiva crescita del credito e a consistenti e persistenti aumenti dei prezzi degli immobili, hanno determinato ampi disavanzi delle partite correnti (cfr. figura 2) e alti livelli di debito privato e verso l'estero.

Numerosi fattori hanno contribuito a tali andamenti, come aspettative ottimistiche infondate sull'andamento atteso dei redditi e i rischi di credito sottostimati dalle istituzioni finanziarie. Tuttavia, il fattore principale va ricercato nel fatto che le politiche salariali e dei redditi non sono state sufficientemente volte agli obiettivi che derivano dall'appartenenza a un'unione monetaria (cfr. figura 3). Oltre alle carenze emerse nelle politiche di bilancio, nella vigilanza e nella regolamentazione, anche le politiche strutturali necessarie a mantenere la competitività non hanno trovato attuazione. I governi non hanno affrontato i problemi legati alle rigidità strutturali delle economie dell'area dell'euro, che riguardano fra l'altro le istituzioni responsabili della determinazione dei salari, inclusi l'indicizzazione dei salari e la regolamentazione del mercato del lavoro e quello dei beni e servizi¹¹⁾.

La crescita del credito eccessivamente elevata ha determinato l'accumularsi di gravi rischi finanziari in alcuni paesi. La rilevanza di tali rischi è emersa durante la crisi finanziaria mondiale, quando i governi sono intervenuti per sostenere i rispettivi settori bancari: i paesi dell'area dell'euro in cui il settore finanziario privato era altamente esposto sono stati colpiti successivamente da un peggioramento particolarmente grave dei conti pubblici. L'instabilità del settore finanziario di un paese può ripercuotersi rapidamente sul settore finanziario di altri paesi, data

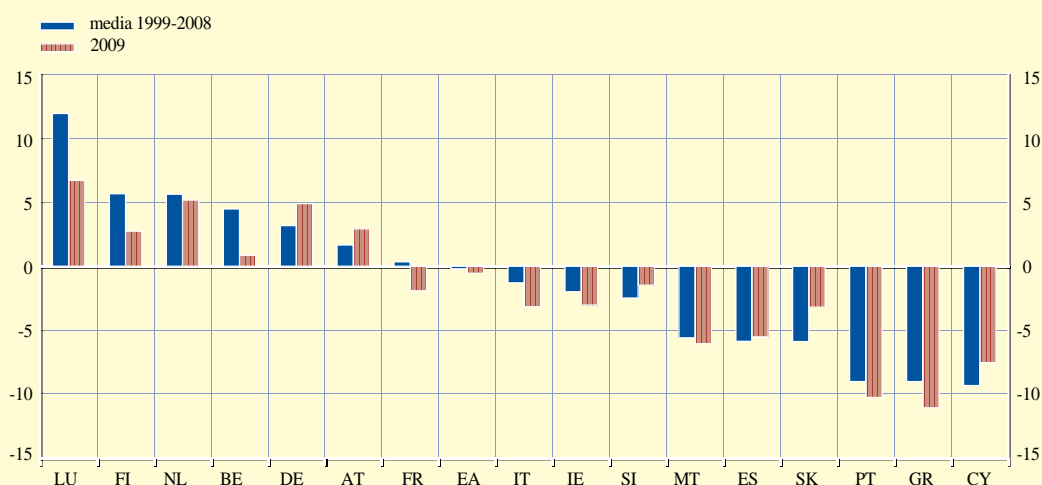
10) Tuttavia, nel rispetto dell'articolo 121(2, 3 e 4) del TFUE, sarebbe stato possibile creare nell'ambito della parte preventiva del PSC un meccanismo di sorveglianza macroeconomica relativamente efficace.

11) Holm-Hadulla, F., Kamath, K., Lamo, A., Pérez, J.J. e Schuknecht, L. (2010), *Public wages in the euro area – towards securing stability and competitiveness*, Occasional Paper Series della BCE, n. 112.



Figura 2 Saldi delle partite correnti

(in percentuale del PIL)



Fonte: statistiche della BCE sulla bilancia dei pagamenti.

Nota: i paesi sono elencati in ordine decrescente rispetto al saldo medio nel periodo 1999-2008.

l'elevata integrazione che caratterizza i mercati finanziari dell'area dell'euro, ponendo così a rischio la stabilità dell'intera area dell'euro.

L'area dell'euro non dispone di meccanismi adeguati per identificare e correggere squilibri macroeconomici eccessivi. Il coordinamento delle politiche economiche nell'UE viene condotto principalmente nel quadro degli Indirizzi di massima per le politiche economiche, degli Orientamenti per l'occupazione e della strategia Europa 2020¹²⁾ (in precedenza la strategia di Lisbona), che definiscono raccomandazioni di politica economica per i responsabili nazionali delle politiche macroeconomiche, strutturali e del mercato del lavoro. Il quadro di riferimento manca degli strumenti adeguati a monitorare l'attuazione delle raccomandazioni di politica economica, che non sono vincolanti e sono state pertanto quasi del tutto disattese dagli Stati membri. Sebbene il Consiglio abbia criticato a più riprese gli squilibri macroeconomici nelle opinioni sui programmi di stabilità e convergenza, tali opinioni mancavano del peso necessario per indurre gli Stati membri interessati a correggere le rispettive politiche economiche. Cosa ancora più importante, tuttavia, questo quadro

di riferimento non è sufficientemente focalizzato sui rischi connessi alla formazione di gravi squilibri macroeconomici e alla perdita di competitività dell'area dell'euro, nonché ai possibili effetti di propagazione ad altri Stati membri.

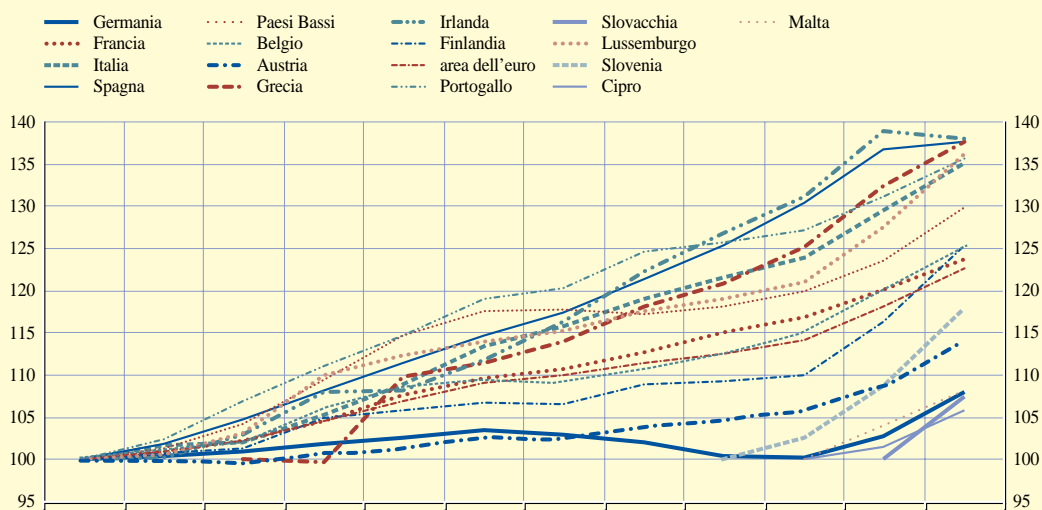
LA MANCANZA DI UN MECCANISMO DI GESTIONE DELLE CRISI

Il PSC è stato introdotto per garantire la stabilità dell'UEM e per prevenire efficacemente l'emergere di una crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Nel periodo che ha portato all'avvio dell'UEM, sono stati elaborati ipotetici scenari di crisi per i singoli paesi dell'area e simulati gli effetti sui loro conti pubblici. Le simulazioni hanno mostrato che, nell'ipotesi di rispetto delle regole del PSC, solo nell'eventualità di una grave recessione ci sarebbe un sensibile indebolimento delle posizioni di bilancio dei paesi dell'area e il tetto del 3 per cento stabilito per il disavanzo sarebbe stato superato solo in rarissimi casi.

12) La strategia Europa 2020 è stata adottata dal Consiglio europeo nel giugno 2010 quale seguito della strategia di Lisbona per la crescita e l'occupazione. La strategia mira a promuovere una crescita economica sostenibile e ad assicurare elevati livelli di occupazione, produttività e coesione sociale. Cfr. http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm.

Figura 3 Indici del costo unitario del lavoro (valori nominali)

(indici basati su dati annuali)



Fonte: Eurostat. Gli indici del costo unitario del lavoro sono fissati a 100 nell'ultimo anno prima dell'adesione all'area dell'euro dei rispettivi paesi.

Tuttavia, a seguito della crisi finanziaria mondiale, i paesi dell'area dell'euro con livelli elevati di debito pubblico hanno di fatto perso la possibilità di ricorrere ai mercati. Da un lato, nessuno degli scenari considerati nelle simulazioni era basato su un'ipotesi di crisi di dimensione così ampia come quella del 2007-2008. Nessuno è stato in grado di prevedere una crisi di tale gravità e profondità. Dall'altro lato, tuttavia, e ancor più importante, numerosi paesi dell'area non hanno rispettato le regole di bilancio dell'UEM. Il PSC è stato seriamente indebolito con la riforma del 2005 e non è stato applicato in modo adeguato. Pertanto alcuni paesi dell'area dell'euro avevano posizioni di bilancio vulnerabili già prima che la crisi economica e finanziaria avesse un impatto sui conti pubblici.

Nel maggio 2010 il Consiglio, di concerto con il FMI, a condizioni rigorose e senza agevolazioni, ha introdotto misure di sostegno ad hoc in favore di singoli vulnerabili paesi dell'area dell'euro allo scopo di mantenere la stabilità finanziaria e di prevenire effetti di propagazione ad altri paesi. L'introduzione di un meccanismo permanente per la gestione delle crisi volto a tutelare la stabilità dell'intera area dell'euro,

contestuale a un significativo rafforzamento degli incentivi al perseguimento della solidità dei conti pubblici, consentirebbe di affrontare tali questioni in modo sistematico sulla base di regole predefinite.

In sintesi, questa sezione ha reso evidente che l'area dell'euro necessita, in primo luogo, di un più forte impegno da parte dei paesi per prevenire efficacemente politiche di bilancio non sostenibili e l'emergere di altri squilibri macroeconomici. In secondo luogo, ove dovesse emergere comunque squilibri nelle finanze pubbliche, significative perdite di competitività o eccessivi squilibri macroeconomici, devono entrare in vigore efficaci meccanismi correttivi. Deve esistere un adeguato grado di automaticità per assicurare che tali meccanismi non si prestino a interpretazioni poco rigorose o a un'indebita discrezionalità. Terzo, nell'improbabile eventualità che i più forti meccanismi di prevenzione e correzione previsti dal nuovo e più stringente quadro di riferimento non siano in grado di prevenire una crisi futura, l'area dell'euro trarrebbe vantaggio da un meccanismo permanente per la gestione delle crisi adeguatamente definito.

3 RAFFORZAMENTO DELLA SORVEGLIANZA SUI CONTI PUBBLICI

A seguito della crisi finanziaria e delle turbolenze sui mercati del debito sovrano, il Consiglio europeo ha concordato di rivedere l'attuale quadro di sorveglianza dei conti pubblici, come descritto nella sezione 2. Il PSC verrà rafforzato e la sua applicazione verrà resa più coerente ed efficace. A tal fine il Consiglio europeo ha deliberato, fra l'altro, di: 1) assegnare maggiore rilevanza al monitoraggio del debito e della sostenibilità dei conti pubblici; 2) rafforzare l'osservanza delle regole; e 3) assicurare che le regole, le istituzioni e le procedure di bilancio nazionali rispettino le regole europee.

PROPOSTE DI RIFORMA DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA E REGOLE, ISTITUZIONI E PROCEDURE DI BILANCIO NAZIONALI

Al fine di rafforzare la parte preventiva del PSC, la VRTF ha raccomandato di includere un'analisi della dinamica della spesa (al netto delle variazioni delle entrate dovute a misure discrezionali) nella valutazione – basata sulle variazioni del disavanzo strutturale – dell'adeguatezza del percorso di aggiustamento verso l'MTO. Secondo le proposte della Commissione, l'incremento della spesa pubblica non dovrà superare di norma un prudente tasso di crescita a medio termine del PIL, a meno che l'eccedenza non venga compensata da misure discrezionali di aumento delle entrate.

Un altro elemento di novità è la possibilità di rivolgere raccomandazioni a uno Stato membro nell'ambito della parte preventiva del PSC se i progressi nel percorso di aggiustamento sono considerati insufficienti. Secondo le proposte della Commissione, una raccomandazione viene presentata in caso di persistenza o particolare gravità di uno scostamento rilevante dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio di medio termine. Sarebbe considerata rilevante una deviazione dalla regola sul tasso di crescita prudente della spesa che determina un peggioramento del saldo di bilancio pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL in un anno o allo 0,25 in media l'anno in due anni successivi.

Per accrescere il focus sulla sostenibilità del debito pubblico e delle politiche di bilancio, sia nella parte preventiva sia in quella correttiva del PSC, la VRTF ha proposto che il criterio del debito specificato nel TFUE sia rispecchiato meglio nella sorveglianza dei conti pubblici. Nella fase preventiva, gli Stati membri che abbiamo accumulato un debito superiore al 60 per cento del PIL, o siano esposti a forti rischi in termini di sostenibilità complessiva del debito, dovranno progredire più rapidamente lungo il percorso di aggiustamento verso i rispettivi obiettivi di bilancio di medio termine. Nella fase correttiva, gli Stati membri con un rapporto debito/PIL superiore al valore di riferimento del 60 per cento saranno sottoposti alla Procedura per disavanzi eccessivi, salvo il caso in cui il debito sia stato ridotto a un ritmo ritenuto adeguato in un dato arco di tempo.

La Commissione ha proposto di adottare un *benchmark* numerico per valutare se il rapporto debito/PIL di un paese sia in diminuzione a un ritmo adeguato; nello specifico, nei tre anni antecedenti alla valutazione il rapporto debito/PIL dovrebbe essere diminuito in media all'anno di un ventesimo della distanza dalla soglia del 60 per cento (ossia, il debito pubblico di uno Stato membro con un rapporto debito/PIL dell'80 per cento dovrebbe diminuire dell'1 per cento del PIL in media l'anno in tre anni affinché il ritmo del calo sia considerato adeguato). Nella valutazione dell'andamento del rapporto debito/PIL, è stato proposto di considerare un ampio elenco di fattori rilevanti che includono gli andamenti della posizione debitoria a medio termine del paese oltre ai fattori di rischio quali la struttura per scadenze e la denominazione in valuta del debito; le operazioni sullo *stock-flow*; le riserve accantonate e le altre voci dell'attivo del bilancio pubblico; le garanzie, specie quelle legate al settore finanziario; le passività, sia esplicite che implicite, connesse con l'invecchiamento demografico; il livello del debito privato, nella misura in cui rappresenti una passività implicita potenziale per il settore pubblico.

La VRTF ha anche proposto che sia rafforzato il rispetto delle regole di bilancio e delle

Tavola 1 Sintesi della proposta di revisione del quadro di sorveglianza sui conti pubblici

| | Principali fasi procedurali | Sanzioni finanziarie |
|-------------------------|--|---|
| Parte preventiva | <ol style="list-style-type: none"> 1 Gli Stati membri presentano i programmi di stabilità e convergenza entro aprile 2 Il Consiglio formula pareri sui programmi di stabilità e convergenza entro la fine di luglio e può invitare uno Stato membro a correggere il suo programma 3 In caso di scostamento significativo, la Commissione può rivolgere un avvertimento a uno Stato membro 4 Il Consiglio rivolge una raccomandazione allo Stato membro affinché prenda azioni correttive 5 Lo Stato membro riferisce al Consiglio in merito alle azioni correttive 6 Se l'azione è ritenuta insufficiente, il Consiglio rivolge una raccomandazione allo Stato membro | Deposito fruttifero (0,2 per cento del PIL) imposto con voto a maggioranza qualificata inversa (proposta di nuova sanzione) |
| Parte correttiva | <ol style="list-style-type: none"> 1 La Commissione prepara una relazione su uno Stato membro che ha superato il valore di riferimento per il debito e/o il disavanzo, tenendo conto dei fattori rilevanti 2 Il Consiglio dichiara l'esistenza di un disavanzo eccessivo e rivolge raccomandazioni allo Stato membro 3 Relazione sulle azioni correttive adottate dallo Stato membro interessato 4 Il Consiglio valuta le azioni correttive adottate 5 Se le azioni sono considerate adeguate, la procedura per disavanzi eccessivi viene sospesa o si rinvia la scadenza in caso di congiuntura negativa inattesa. Se le azioni sono ritenute insufficienti, il Consiglio delibera sull'assenza di azioni correttive 6 Il Consiglio comunica allo Stato membro che deve prendere le misure opportune per correggere il disavanzo eccessivo 7 Lo Stato membro può essere assoggettato a ulteriori obblighi di segnalazione e sorveglianza 8 Relazione sulle azioni correttive adottate dallo Stato membro interessato. Se le azioni sono considerate adeguate, la procedura per disavanzi eccessivi viene sospesa o si rinvia la scadenza in caso di congiuntura negativa inattesa 9 Se le azioni sono ritenute inadeguate, il Consiglio può applicare o accentuare le misure nel caso lo Stato membro non ottemperi alla raccomandazione. Tali misure possono prevedere la pubblicazione di ulteriori informazioni, l'invito alla Banca europea per gli investimenti a riconsiderare la politica di erogazione dei prestiti allo Stato membro interessato, o l'imposizione di un'ammenda | <p>Deposito non fruttifero (0,2 per cento del PIL) imposto con voto a maggioranza qualificata inversa (proposta di nuova sanzione)</p> <p>Ammenda (0,2 per cento del PIL) imposto con voto a maggioranza qualificata inversa (proposta di nuova sanzione)</p> <p>Ammenda (massimo 0,5 per cento del PIL) imposta con votazione a maggioranza. Tale sanzione è già prevista dall'attuale quadro di riferimento</p> |

raccomandazioni introducendo nuove misure di carattere politico, inclusi nuovi obblighi di segnalazione per gli Stati membri; la possibilità che il Consiglio e l'Eurogruppo presentino al Consiglio europeo una relazione formale se uno Stato membro non attua una raccomandazione del Consiglio; e – per i paesi dell'area dell'euro e per quelli che partecipano ai nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) – missioni di monitoraggio in loco da parte di una delegazione della Commissione europea, di concerto con la BCE. Tali misure si aggiungerebbero alle nuove sanzioni finanziarie per i paesi dell'area dell'euro, come la costituzione di depositi fruttiferi e infruttiferi, oltre che alle ammende già

previste. Per quanto possibile, le sanzioni finanziarie verrebbero adottate dal Consiglio con un meccanismo di voto a maggioranza qualificata inversa (cfr. tavola 1), che di fatto rafforzerebbe l'automaticità del processo decisionale e vincolerebbe la discrezionalità del Consiglio¹³⁾. Le nuove sanzioni finanziarie e le misure non finanziarie verrebbero applicate prima e con maggiore gradualità rispetto alle sanzioni già

13) Le nuove misure finanziarie verranno introdotte in conformità all'articolo 136 del TFUE solo per i paesi dell'area dell'euro ed è previsto che siano condizionate al rispetto dei requisiti del PSC stabiliti nei regolamenti di spesa della UE applicati a tutti gli Stati membri (con l'eccezione del Regno Unito).

esistenti, che possono essere adottate con voto a maggioranza solo al termine della Procedura per disavanzi eccessivi.

Infine la VRTF ha anche raccomandato che le regole, le istituzioni e le procedure di bilancio nazionali soddisfino una serie di requisiti minimi riguardanti: 1) i sistemi di contabilità pubblica e le statistiche; 2) le regole di bilancio numeriche; 3) i sistemi di previsione; 4) l'efficacia degli obiettivi di bilancio di medio termine; e 5) i conti del complesso delle amministrazioni pubbliche. La Commissione ha inserito tali elementi nel progetto di direttiva sui requisiti dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica. In aggiunta a questi requisiti minimi, sarebbe opportuno concordare una serie di ulteriori criteri non vincolanti, con riferimento, in particolare, a procedure di bilancio secondo l'approccio *top-down* deduttivo, regole di bilancio, nonché il ruolo di organismi pubblici indipendenti chiamati a presentare analisi, valutazioni e previsioni sulle questioni attinenti alle politiche di bilancio nazionali.

VALUTAZIONE DELLE PROPOSTE DI RIFORMA

La BCE ritiene che le raccomandazioni della VRTF e le proposte della Commissione andrebbero ad ampliare e potenziare il quadro di sorveglianza della finanza pubblica della UE. Esse tuttavia non sono in grado di assicurare politiche di bilancio adeguate nell'area dell'euro. La Commissione e il Consiglio avrebbero ancora ampia libertà d'azione nel rivolgere le raccomandazioni e determinare il livello delle sanzioni. Un'eccessiva discrezionalità potrebbe porre a rischio la credibilità del rafforzamento del quadro di sorveglianza, ove le regole e le misure attuative non fossero applicate coerentemente. È necessario quindi estendere la quasi-automaticità delle sanzioni e ridurre la discrezionalità per garantire la prevedibilità e la credibilità delle procedure e definire gli incentivi adeguati per i governi nazionali. Per rafforzare il quadro di riferimento sarebbero necessari i seguenti elementi.

Primo, per quanto riguarda il rafforzamento della parte preventiva del PSC, l'adeguatezza dei progressi compiuti verso l'obiettivo di medio termi-

ne dovrebbe risultare da una valutazione complessiva basata sul saldo strutturale, che includa un'analisi della spesa al netto delle entrate riconducibili a misure discrezionali¹⁴. La valutazione deve tenere conto dell'impatto della composizione della crescita economica sull'incremento delle entrate in modo da includere nell'analisi l'effetto di eventuali introiti superiori alle attese. Gli Stati membri con un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento dovrebbero compiere progressi verso propri obiettivi di medio termine più significativi rispetto ai requisiti minimi.

Secondo, per quanto concerne il benchmark per valutare il ritmo di riduzione del debito, la proposta della Commissione deve essere considerata come il requisito minimo, in quanto non può costituire un incentivo adeguato per ridurre rapidamente il debito nei paesi in cui esso è elevato e con crescita del PIL nominale relativamente sostenuta. La recente crisi ha dimostrato che alti livelli di debito possono diventare insostenibili in breve tempo. Inoltre, anche se è inevitabile una certa discrezionalità nella valutazione del rapporto debito/PIL (dato che l'evoluzione del debito dipende da diversi fattori oltre che dalla politica di bilancio del governo), mostrare un atteggiamento troppo tollerante riguardo a questi fattori rilevanti, in particolare quelli attenuanti, comprometterebbe l'impegno a una rigorosa interpretazione dell'obbligo di rispettare il valore di riferimento per il debito pubblico, previsto dal Trattato. Per quanto riguarda la valutazione del rispetto del criterio del debito, i fattori rilevanti dovrebbero essere presi in considerazione solo quando il rapporto debito/PIL, secondo le previsioni della Commissione, diminuisce su un orizzonte di tre anni.

Terzo, indipendentemente dal fatto che il rapporto debito/PIL sia superiore o inferiore al valore di riferimento del 60 per cento, per valutare se un disavanzo è eccessivo, i fattori rilevanti dovrebbero essere presi in considerazione solo

14) Di norma, il tasso di crescita della spesa pubblica non dovrebbe superare il tasso di crescita di medio termine del PIL potenziale, che dovrebbe essere calcolato secondo la metodologia adottata dalla Commissione.

se il rapporto disavanzo/PIL, prima di considerare tali fattori, è prossimo al valore di riferimento del 3 per cento e il superamento del valore di riferimento è temporaneo, in linea con le regole vigenti.

Quarto, le proposte per l'introduzione di nuovi e graduali incentivi e sanzioni sono un passo nella giusta direzione verso un regime quasi-automatico e basato sulle regole. Un graduale aumento della pressione, cominciando ben prima che uno Stato membro sia a rischio di trovarsi in una posizione di bilancio insostenibile, ne dovrebbe rendere l'applicazione più credibile. Tuttavia, le proposte della Commissione lasciano ampia discrezionalità nell'applicazione delle nuove sanzioni, che potrebbe essere sfruttata per comprometterne la prevista applicazione quasi-automatica. La proposta della VRTF è al riguardo ancor più debole¹⁵⁾. Non dovrebbe esserci alcuna disposizione che consenta alla Commissione di proporre al Consiglio di attenuare o escludere le sanzioni finanziarie in circostanze economiche eccezionali o su richiesta dello Stato membro interessato.

Quinto, clausole di esenzione generale, proposte per la parte preventiva e correttiva del PSC, non dovrebbero essere considerate. Negli scorsi anni il PSC non è stato applicato con la disciplina che avrebbe consentito di raggiungere posizioni di bilancio sostenibili prima della crisi. Non c'è stata mancanza di flessibilità in risposta a circostanze economiche avverse. Non c'è necessità di includere numerose disposizioni per consentire la sospensione delle procedure o la proroga illimitata delle scadenze su basi definite in modo ampio.

Sesto, per dare significato concreto all'obbligo del Trattato di garantire che le procedure di bilancio nazionali siano in linea con gli obiettivi del quadro di riferimento dell'UE, gli Stati membri dovrebbero incardinare tali obiettivi nelle legislazioni nazionali. L'esperienza dimostra che previsioni indipendenti contribuiscono a prevenire una distorsione ottimistica dei piani di bilancio e un'efficace esecuzione a livello nazionale svolge un ruolo fonamen-

tale nell'ottenere politiche di bilancio sostenibili. Pertanto, gli Stati membri dovrebbero confrontare le loro previsioni e quelle della Commissione nei loro programmi di stabilità e convergenza. Questa sorveglianza indipendente sui conti pubblici sviluppata a livello nazionale potrebbe, tra l'altro, prevedere il rafforzamento del ruolo dei parlamenti nazionali nel garantire politiche prudenti. Nei paesi dell'area dell'euro le istituzioni e le procedure di bilancio nazionali dovrebbero comprendere come requisiti minimi istituzioni indipendenti per il bilancio o il monitoraggio dei conti pubblici, sul modello dei fiscal councils.

Settimo, per potenziare l'affidabilità di un quadro di riferimento basato prevalentemente sulle regole, devono essere rinforzate l'indipendenza e la responsabilità delle analisi sottostanti. È importante che le Direzioni della Commissione che svolgono la sorveglianza macroeconomica e dei conti pubblici per l'area dell'euro godano della stessa indipendenza di quelle che si occupano di concorrenza. Ciò è necessario perché le proposte della Commissione di ridurre la discrezionalità del Consiglio, pur potendo essere più ambiziose, implicano già una maggiore pressione sulla Commissione affinché sia all'altezza del suo ruolo centrale nel proporre raccomandazioni e sanzioni. Pertanto va accolto positivamente l'intento della Commissione di distinguere chiaramente le analisi e le valutazioni condotte sotto la guida del Commissario per gli affari economici e monetari dal processo decisionale della Commissione in merito alle proposte da sottoporre al Consiglio, ma tale intento dovrebbe spingersi oltre.

In aggiunta, per far sì che la sorveglianza economica e di bilancio venga condotta in modo obiettivo e indipendente, dovrebbe essere istituito a livello dell'UE un organo consultivo indipendente costituito da "saggi" di riconosciuta com-

15) Il rapporto della VRTF indebolisce ulteriormente il sistema di sanzioni proposto dalla Commissione, in quanto afferma che le deliberazioni del Consiglio sulle nuove misure sanzionatorie dovrebbero essere basate su raccomandazioni della Commissione, non su proposte di quest'ultima, che possono essere rigettate dal Consiglio a maggioranza qualificata invece che all'unanimità.

petenza nelle materie economiche e di bilancio. Tale organo dovrebbe pubblicare una relazione annuale indipendente sull'osservanza da parte della Commissione e del Consiglio degli obblighi previsti dagli Articoli 121 e 126 del TFUE e dalle procedure contenute nelle proposte della Commissione. Questo organo dovrebbe proporre anche delle analisi su specifiche questioni economiche o di bilancio di propria iniziativa o su richiesta di una delle istituzioni europee cui fa riferimento.

Ottavo, per assicurare la precisione e la tempestività dei dati sottostanti le analisi, lo *European Statistics Code of Practice* dovrebbe essere incardinato in un regolamento e i punti deboli nella raccolta e nella segnalazione dei dati dovrebbero essere risolti quanto prima. Affinché la Commissione possa avere più tempo per valutare le statistiche di bilancio riportate, le scadenze per la presentazione delle statistiche sia annuali sia trimestrali dovrebbero essere anticipate (cfr. riquadro 2).

Riquadro 2

QUADRO DI RIFERIMENTO DELLA *GOVERNANCE* STATISTICA

Come sottolineato recentemente nelle conclusioni del Consiglio Ecofin del novembre 2010¹⁾, è fondamentale che gli indicatori statistici e i dati sottostanti utilizzati nell'ambito del quadro di riferimento della *governance* economica siano fermamente basati su solide metodologie statistiche e vengano elaborati in conformità con i principi stabiliti dal Codice di condotta per le statistiche europee (*European Statistics Code of Practice*), e che il Sistema statistico europeo (SSE)²⁾ partecipi alle disamine relative agli aspetti statistici dell'elaborazione degli indicatori.

Sono stati adottati diversi provvedimenti per rafforzare la *governance* complessiva delle statistiche europee fornite dall'SSE a seguito delle segnalazioni inesatte dei dati di debito e di disavanzo da parte della Grecia nel 2004 e della successiva richiesta del Consiglio Ecofin del novembre 2005 di introdurre requisiti minimi volti a tutelare l'indipendenza, l'integrità e la responsabilità delle autorità statistiche nazionali³⁾. Sono stati introdotti tre elementi importanti, elencati qui di seguito in ordine cronologico: 1) il Codice di condotta; 2) il Comitato consultivo europeo per la *governance* statistica (*European Statistical Governance Advisory Board*, ESGAB); e 3) gli emendamenti alla normativa che disciplina la raccolta, la produzione e la diffusione di statistiche europee da parte dell'SSE.

Il Codice di condotta è stato introdotto nel febbraio 2005 dal Comitato per il programma statistico (*Statistical Programme Committee*)⁴⁾ e sottoposto dalla Commissione agli Stati membri nel maggio 2005⁵⁾. Il Codice ha un duplice scopo: 1) accrescere il grado di fiducia e l'affidabilità delle autorità statistiche, proponendo alcuni accordi istituzionali e organizzativi; e 2) rafforzare la qualità delle statistiche elaborate da tali autorità. Il Codice di condotta elenca 15 principi

- 1) Cfr. le conclusioni del Consiglio Ecofin sulle statistiche dell'UE del 17 novembre 2010, consultabili all'indirizzo: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/117762.pdf.
- 2) Il Sistema statistico europeo comprende gli istituti statistici nazionali degli Stati membri dell'UE e l'Eurostat, come stabilito dal Regolamento (CE) n. 223/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio sulle statistiche europee. Sono state adottate diverse misure che affrontano direttamente le carenze metodologiche emerse nella compilazione delle statistiche relative alla PDE.
- 3) Cfr. le conclusioni del Consiglio Ecofin sulle statistiche dell'UE dell'8 novembre 2005, consultabili all'indirizzo http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/86877.pdf.
- 4) Il Comitato per il programma statistico ha preceduto l'attuale Comitato del Sistema statistico europeo.
- 5) Cfr. la Raccomandazione della Commissione sull'indipendenza, l'integrità e la responsabilità delle autorità statistiche nazionali e comunitarie, COM(2005) 217 definitivo, Commissione europea, consultabile all'indirizzo <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52005PC0217:EN:NOT>. Ai sensi dell'articolo 288 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, le raccomandazioni e i pareri non sono vincolanti, pertanto gli Stati membri non sono tenuti ad aderire al Codice di condotta.

riguardanti il contesto istituzionale del Sistema statistico europeo, i relativi processi e risultati statistici, e mira a proporre un quadro di riferimento generale per migliorare la qualità delle statistiche europee. Tali principi sono più avanzati rispetto ai principi statistici incardinati nel Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e sono fondati su criteri di qualità, indirizzo e buone prassi riconosciuti a livello internazionale ed europeo⁶⁾.

La seconda iniziativa è stata l'istituzione del Comitato consultivo europeo per la *governance* statistica da parte del Parlamento europeo e del Consiglio nel marzo 2008⁷⁾. Già nel novembre 2005 il Consiglio aveva stabilito che un nuovo organo di consulenza ad alto livello avrebbe rafforzato l'indipendenza, l'integrità e la responsabilità della Commissione (Eurostat) e del Sistema statistico europeo nel quadro della *peer review* condotta quando è stato posto in atto il Codice di condotta. Il Comitato consultivo europeo per la *governance* statistica è formato da esperti di statistica indipendenti nominati in base alle rispettive competenze per un periodo di tempo limitato. Il Comitato propone una visione d'insieme indipendente del Sistema statistico europeo per quanto riguarda l'attuazione del Codice di condotta. Esso può altresì fornire consulenze alla Commissione (Eurostat) riguardanti: 1) le misure più idonee per agevolare l'attuazione del Codice di condotta in tutto il Sistema statistico europeo; 2) le modalità per comunicare il Codice di condotta agli utilizzatori e ai fornitori dei dati; 3) l'aggiornamento del Codice di condotta; e 4) le questioni legate alla fiducia degli utenti nelle statistiche europee. Il Comitato riferisce una volta l'anno al Parlamento europeo e al Consiglio ed è assistito da un segretariato indipendente messo a disposizione dalla Commissione.

Il terzo provvedimento introdotto nel 2009 è stato l'aggiornamento della base giuridica per il prelievo, l'elaborazione e la diffusione di statistiche europee compilate dal Sistema statistico europeo. Ciò è stato realizzato approvando modifiche al Regolamento delle statistiche europee⁸⁾. Questo nuovo quadro di riferimento giuridico rappresenta un importante passo avanti, in quanto designa l'Eurostat quale "autorità statistica comunitaria ... per lo sviluppo, l'elaborazione e la diffusione di statistiche europee". Esso inoltre incardina i principi statistici del Codice di condotta.

In prospettiva, si possono prospettare diverse altre iniziative per rafforzare ulteriormente le fondamenta del Sistema statistico europeo. In ultima analisi, il Sistema statistico europeo potrebbe essere trasformato in un sistema europeo di istituti statistici che includa un istituto statistico europeo. Si tratterebbe di un organo indipendente analogo al Sistema europeo di banche centrali. Tuttavia, una soluzione di tale portata (in particolare la creazione di un istituto statistico europeo indipendente) richiederebbe una modifica al Trattato. Esso, tuttavia, potrebbe servire come un *benchmark* per valutare altre misure volte ad accrescere l'efficacia del Sistema statistico europeo.

Senza emendamenti al Trattato ci sono scarsi margini di manovra per riformare il quadro di riferimento della *governance* statistica secondo i principi di sussidiarietà e proporzionalità. In primo luogo, l'indipendenza professionale del Sistema statistico europeo potrebbe essere rafforzata ulteriormente. Le disposizioni a tutela delle regole che disciplinano la nomina, il periodo in carica e la risoluzione del rapporto di lavoro del Direttore Generale dell'Eurostat e dei direttori degli istituti

6) L'articolo 338(2) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea recita quanto segue: "L'elaborazione delle statistiche dell'Unione presenta i caratteri dell'imparzialità, dell'affidabilità, dell'obiettività, dell'indipendenza scientifica, dell'efficienza economica e della riservatezza statistica; essa non comporta oneri eccessivi per gli operatori economici".

7) Cfr. la decisione n. 235/2008/EC consultabile all'indirizzo <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:073:0017:0019:EN:PDF>.

8) Cfr. il regolamento (CE) n. 223/2009 sulle statistiche europee, consultabile all'indirizzo <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:087:0164:0173:en:PDF>.

statistici nazionali potrebbero essere rafforzate nel Regolamento sulle statistiche europee e nel Codice di condotta. Quest'ultimo potrebbe essere reso legalmente vincolante per la Commissione e gli Stati membri incorporandolo in un regolamento. In secondo luogo, la piena attuazione del Codice di condotta potrebbe essere accelerata al fine di migliorare ulteriormente la qualità delle statistiche europee, in particolare ampliando i mandati per la raccolta dei dati e coinvolgendo gli esperti di statistica nelle prime fasi della definizione dei requisiti per i dati amministrativi. A tal fine, le competenze del Comitato consultivo europeo per la *governance* statistica potrebbero essere ampliate per monitorare attivamente in che misura il Sistema statistico europeo adempia al Codice di condotta. Nello svolgimento delle sue mansioni potrebbe essere coadiuvato dalle Corti dei conti, cui spetterebbe il compito di esaminare in che misura gli istituti nazionali di statistica adempiono al Codice di condotta. Infine, si potrebbe considerare l'applicazione di sanzioni nei casi di gravi e ripetute segnalazioni inesatte di dati statistici in assenza di azioni correttive efficaci.

4 LA SORVEGLIANZA MACROECONOMICA

Il nuovo quadro di sorveglianza macroeconomica prefigurato nelle proposte della Commissione e nella relazione della VRTF mira a individuare e affrontare gli squilibri macroeconomici. Esso integra il processo di sorveglianza macrostrutturale previsto dalla strategia Europa 2020, incentrata sulla promozione di crescita e occupazione sostenibili e socialmente inclusive. Il nuovo quadro di riferimento proposto verrà applicato a tutti gli Stati membri e sarà dotato di un parte preventiva e una correttiva. Quest'ultima includerebbe alcune regole attuative per i paesi dell'area dell'euro.

IL NUOVO QUADRO DI SORVEGLIANZA MACROECONOMICA PROPOSTO

Il primo elemento della parte preventiva così come proposto dalla Commissione è una procedura di allerta che fornirebbe un'indicazione iniziale sull'esistenza o sul rischio potenziale di squilibri macroeconomici e vulnerabilità negli Stati membri. Il meccanismo di allerta comprenderebbe un quadro di valutazione (scoreboard) con una serie limitata di indicatori macroeconomici da integrare con valutazioni economiche. Gli squilibri esterni verrebbero segnalati dagli indicatori delle posizioni sull'estero (ad esempio, il conto delle partite correnti in percentuale del PIL e le attività finanziarie estere nette in percentuale del PIL) e della competitività (ad esempio, i tassi di cambio reali effettivi, il costo unitario del lavoro e l'indice armonizzato dei

prezzi al consumo), mentre gli squilibri interni da indicatori relativi all'edilizia residenziale (ad esempio, il valore aggiunto delle costruzioni e i prezzi delle case) e all'indebitamento (ad esempio, il debito del settore pubblico in percentuale del PIL e il debito del settore privato in percentuale del PIL).

Secondo le proposte della Commissione, soglie di allerta sarebbero definite e annunciate per ciascun indicatore al fine di accrescere la trasparenza e la responsabilità. Con riferimento agli indicatori di competitività e del conto delle partite correnti, le soglie sarebbero simmetriche: esse rivelerebbero sia i livelli eccessivamente elevati sia quelli troppo bassi della variabile, con la conseguenza che in entrambi i casi si renderebbe necessario un intervento negli Stati membri. La relazione della VRTF ha adottato un approccio più sfumato alla questione, tracciando una distinzione fra gli Stati membri con un ampio surplus delle partite correnti e quelli che registrano persistentemente ampi disavanzi e gravi perdite di competitività, dato che proprio per questi ultimi si rende particolarmente necessaria un'azione correttiva.

Se, sulla base dei risultati dello scoreboard, si individuano significativi squilibri o rischi macroeconomici, la Commissione effettuerebbe un esame ampio e approfondito degli andamenti economici, finanziari e della finanza pubblica negli Stati membri interessati. Sulla base di questo esame dettagliato, la Commissione po-

trebbe raccomandare che il Consiglio rivolga una raccomandazione allo Stato membro interessato, definendo specifiche misure di politica economica tese a ridurre gli squilibri e i rischi. Tali raccomandazioni verrebbero presentate dal Consiglio in parallelo con le altre raccomandazioni previste nel contesto della strategia Europa 2020 e del PSC.

Se la Commissione dovesse individuare gravi squilibri macroeconomici o squilibri che potrebbero porre a rischio il corretto funzionamento dell'UEM, potrebbe raccomandare l'attivazione di una Procedura per squilibri eccessivi nell'ambito della parte correttiva del quadro di sorveglianza macroeconomica proposto, e lo Stato membro interessato verrebbe posto sotto una più stretta sorveglianza di politica economica. Le raccomandazioni formulate nella fase correttiva sarebbero più dettagliate e rigorose di quelle della fase preventiva e indicherebbero le risposte di politica economica attese, definendo le scadenze per l'applicazione delle misure correttive. Gli Stati membri soggetti alla Procedura per squilibri eccessivi sarebbero obbligati a sottoporre all'approvazione del Consiglio un piano di azioni correttive (corrective action plan, CAP), che definisca le politiche economiche nazionali per rispondere alle raccomandazioni e alle scadenze del Consiglio. Gli Stati membri soggetti alla Procedura per squilibri eccessivi sarebbero tenuti a riferire regolarmente al Consiglio e alla Commissione sui progressi compiuti nell'attuazione delle raccomandazioni del Consiglio stesso. La Commissione valuterebbe i progressi compiuti sulla base di tali relazioni e con eventuali missioni di sorveglianza in loco. Gli Stati membri continuerebbero a essere soggetti al più stringente livello di sorveglianza e a obblighi di segnalazione più rigorosi fin quando il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, accerti che la situazione di squilibrio eccessivo non sussiste più e pertanto ponga termine alla Procedura per squilibri eccessivi.

Il meccanismo sanzionatorio della Procedura per squilibri eccessivi proposto dalla Commissione dovrebbe essere sostanzialmente simile a

quello definito nella Procedura per i disavanzi eccessivi. Per i paesi dell'area dell'euro la Commissione ha avanzato la possibilità di applicare le sanzioni finanziarie in due situazioni. Primo, se il Consiglio ritiene che le misure o le scadenze previste dal piano di azioni correttive siano insufficienti a rispettare le sue raccomandazioni, potrebbe richiedere allo Stato membro interessato di modificare il piano. Le sanzioni potrebbe essere applicate a un paese dell'area che presenti ripetutamente un piano di azioni correttive giudicato inadeguato dal Consiglio. Secondo, se, in base alla valutazione della Commissione sull'adempimento alle raccomandazioni del Consiglio da parte di uno Stato membro, il Consiglio stabilisce che lo Stato membro non è stato ripetutamente in grado di realizzare una "azione adeguata" ai fini della Procedura per gli squilibri eccessivi, potrebbe applicare le sanzioni finanziarie, ossia le ammende.

VALUTAZIONE DEL QUADRO DI SORVEGLIANZA MACROECONOMICA PROPOSTO

L'introduzione di un quadro di sorveglianza macroeconomica costituisce un passo potenzialmente importante verso una più stretta unione economica. Per assicurare il regolare funzionamento dell'unione monetaria, il quadro di riferimento dovrebbe essere migliorato in diversi modi. In primo luogo, deve essere espressa più chiaramente la natura specifica dell'appartenenza a un'unione monetaria. Pertanto, è necessario tracciare una chiara distinzione fra le necessità di politica economica dei paesi dell'area, da un lato, e quelle degli altri Stati membri, dall'altro, in considerazione del fatto che gli effetti di propagazione nell'area dell'euro sono più estesi e gli aggiustamenti del tasso di cambio non sono più possibili per i paesi dell'area. Ciò dovrebbe essere rispecchiato chiaramente in indicatori e valori soglia differenziati nello *scoreboard*. Sarebbero imposti valori soglia più rigorosi per gli indicatori di competitività dei paesi dell'area dell'euro.

In secondo luogo, il quadro di riferimento per la sorveglianza dovrebbe essere incentrato in particolare su quegli squilibri macroeconomici che pongono a rischio il regolare funzionamen-

Tavola 2 Sintesi della proposta per l'introduzione di un quadro di sorveglianza macroeconomica

| | Principali fasi procedurali | Sanzioni Finanziarie |
|---|--|---|
| Individuazioni degli squilibri (parte preventiva) | <ol style="list-style-type: none"> 1 Il rapporto della Commissione esprime una valutazione sui 27 Stati membri rispetto ai valori soglia definiti nello <i>scoreboard</i>; lo <i>scoreboard</i> viene aggiornato almeno una volta l'anno 2 Il Consiglio valuta il rapporto della Commissione 3 Se si ritiene che gli Stati membri siano interessati da squilibri o a rischio di esserlo, la Commissione conduce un'approfondita disamina 4 La Commissione formula raccomandazioni e informa il Consiglio in merito agli Stati membri interessati da squilibri 5 Il Consiglio rivolge raccomandazioni agli Stati membri interessati 6 Il Consiglio valuta ogni anno l'adempimento alle raccomandazioni, che può modificare a seconda delle esigenze | |
| Procedura per squilibri eccessivi (parte correttiva) | <ol style="list-style-type: none"> 1 La Commissione formula raccomandazioni e informa il Consiglio in merito agli Stati membri interessati da squilibri "eccessivi" dopo aver compiuto un'analisi approfondita 2 Il Consiglio dichiara l'esistenza di uno squilibrio eccessivo e rivolge raccomandazioni allo Stato membro interessato, tenendo conto della raccomandazione della Commissione 3 Presentazione di un piano di azioni correttive da parte dello Stato membro interessato 4 Entro due mesi dalla sua presentazione, il piano di azioni correttive viene valutato dal Consiglio, tenuto conto del rapporto presentato dalla Commissione 5 Se il piano è considerato adeguato, il Consiglio esprime un parere favorevole a riguardo Se il piano è considerato inadeguato, il Consiglio si rivolge allo Stato membro affinché modifichi il piano di azioni correttive, fissando una nuova scadenza che tenga conto della gravità degli squilibri, nonché dell'efficacia delle politiche economiche 6 Il Consiglio deciderà se lo Stato membro interessato ha adottato o meno le azioni correttive raccomandate 7 Lo Stato membro rimarrà assoggettato agli obblighi di segnalazione e sorveglianza 8 Relazione sulle azioni intraprese dallo Stato membro interessato 9 La procedura per squilibri eccessivi verrà chiusa quando il Consiglio, tenuto conto della raccomandazione della Commissione, stabilirà che lo Stato membro non è più interessato da squilibri eccessivi Uno Stato membro che disattende ripetutamente le raccomandazioni del Consiglio volte a risolvere gli squilibri eccessivi dovrà versare un'ammenda annua (0,1 per cento del PIL) finché il Consiglio accerta che tali azioni sono state adottate | Ammenda (0,1 per cento del PIL) imposta con voto a maggioranza qualificata inversa (proposta di nuova sanzione) |

to dell'unione monetaria: forti perdite di competitività, il persistere di disavanzi del conto delle partite correnti, aumenti insostenibili dei prezzi delle attività, inclusi quelli degli immobili, e alti livelli di indebitamento esterno e interno¹⁶⁾. Il quadro di riferimento proposto dalla Commissione europea è simmetrico per quanto riguarda l'individuazione, la prevenzione e la correzione sia delle perdite eccessive che dei guadagni eccessivi di competitività. Ciò comporta il rischio che gli sforzi di sorveglianza non siano focalizzati e vengano distolti dal-

le sfide più rilevanti per l'unione monetaria. Come notato in precedenza, la relazione della VRTF affronta questo problema e prevede un

16) L'insieme di indicatori dovrebbe essere limitato e incentrato sull'individuazione degli squilibri macroeconomici e pertanto dovrebbe comprendere gli indicatori dell'indebitamento interno privato e pubblico, dell'indebitamento verso l'estero e della competitività dei prezzi. Queste variabili si sono dimostrate indicatori significativi degli squilibri macroeconomici interni ed esterni e degli andamenti della competitività. Ciò le distingue dall'insieme molto più ampio di variabili utilizzate per valutare l'avanzamento delle riforme nel contesto della strategia Europa 2020.

diverso trattamento nel quadro di sorveglianza macroeconomica proposto per i paesi con risultati migliori o peggiori. Per evitare di rendere troppo complessa la Procedura o di focalizzarsi erroneamente sul breve termine nella gestione della domanda nel processo di sorveglianza, i casi in cui gli Stati membri conseguono forti incrementi di competitività e ampi avanzi delle partite correnti dovrebbero essere trattati nel contesto della strategia Europa 2020.

In terzo luogo, nel quadro di sorveglianza macroeconomica proposto dovrebbe essere introdotto un maggior grado di automaticità. Anche se gli andamenti macroeconomici possono essere influenzati da fattori non controllabili dai governi e l'impatto delle misure di politica economica sugli andamenti macroeconomici potrebbe essere indiretto e quindi di difficile individuazione, è necessario assicurare che la procedura di sorveglianza macroeconomica sia efficace e fornisca i giusti incentivi. Tuttavia, le proposte della Commissione assegnano al Consiglio ampi poteri discrezionali riguardo l'emissione di raccomandazioni di politica economica e la portata delle sanzioni. Una eccessiva discrezionalità potrebbe porre a rischio il quadro di sorveglianza macroeconomica, giacché le regole e le misure sanzionatorie potrebbero non essere applicate in modo coerente. Pertanto si dovrebbe evitare la possibilità di attenuare o escludere le sanzioni finanziarie in ragione di circostanze economiche eccezionali o su richiesta di uno Stato membro. Inoltre, durante tutta la Procedura si dovrebbe ricorrere più diffusamente alla votazione a maggioranza qualificata inversa in base alla quale le proposte e le raccomandazioni della Commissione sono adottate dal Consiglio a meno che queste vengano rifiutate sulla base di un voto a maggioranza qualificata.

Quarto, analogamente alle riforme previste per il PSC, le sanzioni finanziarie nel quadro di sorveglianza macroeconomica proposto devono essere applicate in modo graduale e in una fase precoce affinché gli Stati membri abbiano i giusti incentivi per ottemperare alle raccomandazioni. Ciò implica che le sanzioni finanziarie, come l'obbligo di costituire un deposito frut-

tifero, dovrebbero essere imposte immediatamente dopo il primo accertamento di violazione o mancata cooperazione da parte di uno Stato membro. Dovrebbe essere prevista anche l'applicazione di sanzioni politico-reputazionali – come le relazioni al Consiglio europeo in caso di mancato rispetto delle raccomandazioni o la possibilità di missioni di sorveglianza della Commissione presso gli Stati membri, di concerto con la BCE per l'area dell'euro e i paesi che partecipano agli AEC II, sia nella fase preventiva sia in quella correttiva, come indicato nella relazione della VRTF.

5 UN MECCANISMO PERMANENTE PER LA GESTIONE DELLE CRISI

Le fasi preventive e correttive della *governance* economica, una volta ampliate e rafforzate, dovrebbero consentire un netto progresso per il contenimento del rischio di ulteriori crisi di bilancio nell'area dell'euro. Tuttavia, poiché non è possibile escludere del tutto l'eventualità di una crisi del debito sovrano in futuro, è necessario istituire un meccanismo permanente di gestione delle crisi in grado di affrontare crisi di liquidità o di solvibilità.

Il 16 e 17 dicembre 2010 il Consiglio europeo ha concordato un emendamento al Trattato per consentire l'istituzione da parte dei paesi dell'area dell'euro di un meccanismo permanente di gestione delle crisi, denominato *European Stability Mechanism* (ESM). Come proposto, L'articolo 136(3) del TFUE stabilirà che il meccanismo di gestione delle crisi verrà attivato se è a rischio la stabilità finanziaria nell'intera area dell'euro e che l'assistenza finanziaria sotto forma di prestiti verrà concessa a condizioni rigorose¹⁷⁾. La *European Financial Stability Facility* (EFSF) e lo *European*

17) Gli Stati membri hanno concordato di emendare l'articolo 136 del TFUE. Il paragrafo 3 dell'articolo sarà così emendato: "Gli Stati membri la cui valuta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare quando sia indispensabile per tutelare la stabilità finanziaria dell'intera area dell'euro. La concessione dell'assistenza finanziaria richiesta in base al meccanismo sarà soggetta a condizioni rigorose".

Financial Stabilisation Mechanism (EFSM), istituiti nel maggio 2010, rimarranno in funzione fino al giugno 2013, per poi essere sostituiti dall'ESM. Il Consiglio europeo ha approvato le caratteristiche generali del meccanismo contenute nella dichiarazione dell'Eurogruppo del 28 novembre 2010 e ha richiesto all'Eurogruppo e alla Commissione, in collaborazione con il Parlamento europeo, di ultimare il lavoro sull'accordo intergovernativo per l'istituzione del futuro meccanismo entro marzo 2011.

In base alla dichiarazione dell'Eurogruppo, a partire dal giugno 2013 l'ESM farà parte del nuovo quadro di riferimento per la *governance* economica rafforzata e sarà basato sostanzialmente sull'EFSF. Più specificamente, l'assistenza fornita ad un paese dell'area dell'euro sarà condizionata ad un programma stringente di consolidamento di bilancio e di aggiustamenti economici e a una rigorosa analisi sulla sostenibilità del debito sovrano condotta dalla Commissione e dal FMI, di concerto con la BCE. Per i paesi considerati solventi, i creditori privati verranno incoraggiati a mantenere le rispettive esposizioni. Gli Stati membri ritenuti insolventi dovranno invece avviare un negoziato con i creditori per rendere di nuovo sostenibile il debito come condizione per ricevere assistenza finanziaria. Per agevolare la negoziazione con i creditori privati, in tutti i nuovi titoli di Stato emessi dal giugno 2013 verranno inserite clausole di azione collettiva (CAC) standardizzate e identiche. Qualsiasi decisione di concedere assistenza finanziaria dovrà essere concordata all'unanimità dai paesi dell'area dell'euro.

La BCE ha accolto con favore la creazione di un meccanismo permanente di gestione delle crisi per tutelare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro a integrazione del rafforzamento della sorveglianza macroeconomica e delle regole di bilancio. Data la stretta integrazione fra i mercati finanziari, l'ESM deve assicurare che una crisi del debito sovrano nell'area dell'euro venga risolta in modo tempestivo e ordinato. Qualsiasi rischio di contagio fra i paesi (che diffonda la crisi di bilancio nell'area dell'euro) o da entità sovrane a operatori privati (che crei o acuisca

una crisi finanziaria) deve essere affrontato con interventi rapidi e decisi.

Ancor più importante, il meccanismo di assistenza finanziaria deve ridurre al minimo l'azzardo morale. Esso deve essere disciplinato da regole rigorose e vincolanti per imporre la disciplina di bilancio e non deve costituire un'opzione vantaggiosa per gli Stati membri. Qualsiasi assistenza finanziaria a uno Stato membro dovrebbe essere assoggettata a condizioni rigorose per garantire che la sostenibilità delle finanze pubbliche sia ripristinata in modo rapido e ambizioso. Allo stesso tempo, il sostegno finanziario deve essere concesso a condizioni non di favore e il meccanismo permanente di gestione delle crisi deve prevedere un ruolo per la disciplina dei mercati finanziari. Il possibile coinvolgimento del settore privato in caso di insolvenza di un paese dell'area dell'euro garantirà che i tassi di interesse riflettano adeguatamente i rischi associati alle differenti posizioni di bilancio degli Stati membri.

6 CONCLUSIONI

L'attuale quadro di riferimento per la *governance* economica non è stato mai del tutto applicato e, dopo l'avvio dell'UEM, è stato persino indebolito. Esso non è stato pertanto in grado di prevenire la crisi nell'area dell'euro. Il quadro di riferimento per la sorveglianza delle politiche di bilancio non è stato applicato con sufficiente rigore e le sanzioni previste non sono state applicate. Il quadro di riferimento non includeva meccanismi idonei per la sorveglianza delle politiche macroeconomiche. Le proposte sulla *governance* economica della VRTF approvate dal Consiglio europeo nel 2010 e le proposte della Commissione, tuttora in discussione, vanno nella direzione di porre rimedio a tali problemi. Tuttavia, esse non consentono quel salto di qualità richiesto per assicurare solide politiche economiche e di bilancio nell'area dell'euro, che garantiscano stabilità e prosperità nel lungo periodo.

Il presente articolo ha indicato più in dettaglio i punti dove intervenire per potenziare le propo-

ste di riforma del quadro di riferimento per la *governance* economica.

1) È necessaria maggiore automaticità in tutte le procedure di sorveglianza, incluse quelle del nuovo quadro di riferimento per la sorveglianza macroeconomica. Se gli Stati membri non riescono a rispettare le raccomandazioni tese a correggere le loro politiche, dovrebbero essere applicate le misure previste dalla procedura preventiva e da quella correttiva, e il Consiglio dovrebbe avere meno discrezionalità nel decidere di interrompere o sospendere le procedure in corso nei confronti degli Stati membri. Ciò potrebbe essere facilmente realizzato attraverso una dichiarazione formale con la quale il Consiglio, o almeno l'Eurogruppo, si impegni a votare di norma per la continuazione delle procedure che vengono raccomandate o proposte dalla Commissione. In questo modo, il Consiglio limiterebbe volontariamente la propria discrezionalità e dovrebbe motivare i casi in cui non si attiene alla regola generale che si è dato. Inoltre, sarebbe opportuno valutare un ricorso più ampio a meccanismi di voto a maggioranza qualificata inversa.

2) Procedure di sorveglianza richiedono scadenze rigorose per evitare lunghe procedure e l'esclusione di "clausole di salvaguardia".

Il Consiglio o la Commissione non dovrebbero poter posticipare la scadenza per la correzione di un disavanzo eccessivo o accettino scostamenti significativi dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio di medio termine durante una grave recessione economica o riducano o derogano le sanzioni finanziarie in ragione di circostanze economiche eccezionali o a seguito di una richiesta dello Stato membro interessato. Questo accrescerebbe l'automaticità.

3) Il quadro di riferimento per la sorveglianza macroeconomica dovrebbe avere chiari obiettivi. In particolare dovrebbe concentrarsi sui paesi dell'area con ampi disavanzi delle partite correnti, significative perdite di competitività o alti livelli di debito pubblico e privato o qualsiasi altra vulnerabilità che minacci l'UEM.

4) Le misure di tipo politico-reputazionale dovrebbero promuovere il rispetto delle regole del quadro di riferimento per le politiche economiche fin dalla fase preventiva. Ciò implica maggiori obblighi di segnalazione per gli Stati membri e, qualora le raccomandazioni del Consiglio non vengano rispettate, il Consiglio dovrebbe presentare al Consiglio europeo relazioni in materia. Inoltre la Commissione potrebbe effettuare missioni presso gli Stati membri, di concerto con la BCE per l'area dell'euro e i paesi aderenti agli AEC II qualora la BCE lo ritenga opportuno.

5) Nell'ambito del quadro di riferimento per la sorveglianza macroeconomica, le sanzioni finanziarie dovrebbero essere applicate prima e in modo graduale in modo tale da fornire incentivi chiari e credibili affinché i paesi adottino le opportune politiche macroeconomiche. La Procedura per gli squilibri eccessivi dovrebbe obbligare gli Stati membri a costituire un deposito fruttifero appena non vengano rispettate le regole e dovrebbe prevedere l'imposizione di multe nei casi di ripetute violazioni delle regole. I proventi derivanti dalle sanzioni finanziarie imposte ai paesi dell'area nell'ambito della sorveglianza macroeconomica e di quella di bilancio dovrebbero essere assegnati al futuro meccanismo permanente di gestione delle crisi.

6) I benchmark per stabilire l'esistenza di un disavanzo eccessivo dovrebbero essere più ambiziosi. La discrezionalità nel considerare i "fattori rilevanti" per sancire l'esistenza di un disavanzo eccessivo (sulla base del criterio del disavanzo o di quello del debito) dovrebbe essere significativamente ridotta, soprattutto per i fattori che vanno nella direzione di giustificare il mancato rispetto delle regole. Per quanto concerne il criterio del disavanzo, i "fattori rilevanti" dovrebbero essere presi in considerazione solo se l'incidenza del disavanzo sul PIL del paese interessato è prossima al 3 per cento del prodotto e supera tale valore solo temporaneamente (indipendentemente dal fatto che il rapporto fra il debito pubblico e il PIL sia superiore o inferiore al valore di riferimento del 60 per cento). Ri-

ARTICOLI

La riforma della *governance* economica nell'area dell'euro: elementi essenziali

guardo al criterio del debito, i “fattori rilevanti” dovrebbero essere considerati solo se si prevede che il rapporto fra il debito e il PIL si ridurrà. Inoltre, sarebbe opportuno adottare quanto prima il *benchmark* numerico *backward looking* utilizzato per valutare se il ritmo di riduzione dell’incidenza del debito sul PIL è adeguato in paesi che superino la soglia del 60 per cento.

7) I requisiti relativi al percorso di aggiustamento verso l’obiettivo di bilancio di medio termine dovrebbero diventare più ambiziosi.

Secondo il nuovo quadro di riferimento per i conti pubblici, l’adeguatezza dei progressi compiuti da un paese verso il suo obiettivo di bilancio di medio termine dovrebbe essere giudicata in base a una valutazione complessiva basata sul saldo strutturale e includendo l’analisi della spesa al netto delle entrate dovute a misure discrezionali. In questo contesto, il miglioramento annuale del saldo strutturale deve essere sensibilmente superiore a 0,5 punti percentuali del PIL se il debito pubblico supera il valore di riferimento del 60 per cento del PIL o sussistono rischi per la sostenibilità dei conti pubblici.

8) Dovrebbero essere garantite la qualità e l’indipendenza dell’analisi economica e dei conti pubblici.

Ciò richiede la creazione a livello dell’UE di una istituzione consultiva indipendente formata da “saggi” di riconosciuta competenza. Tale istituzione effettuerebbe una valutazione indipendente *ex post* della sorveglianza macroeconomica e di bilancio condotta dal Consiglio e dalla Commissione.

9) Dovrebbe essere rafforzato l’impegno degli Stati membri a istituire e applicare a livello nazionale regole, procedure e istituzioni di finanza pubblica, al fine di agevolare il rispetto delle regole di bilancio stabilite con il PSC.

Ciò richiederebbe che la proposta di direttiva sui quadri di riferimento vigenti per la finanza

pubblica a livello nazionale venisse recepita nella legislazione di ciascun paese quanto più fedelmente possibile e non oltre la fine del 2012. L’Eurogruppo potrebbe effettuare una dichiarazione formale in merito. Inoltre, la direttiva dovrebbe definire chiaramente le conseguenze di eventuali violazioni dei loro obblighi da parte delle autorità nazionali. Per i paesi dell’area dell’euro è necessario un nuovo capitolo nella direttiva che renda obbligatoria la costituzione di istituti indipendenti per il monitoraggio dei conti pubblici nazionali. Le misure previste dalla direttiva dovrebbero essere considerate dei requisiti minimi e quindi dovrebbero consentire agli Stati membri di avere quadri di bilancio nazionali ancora più ambiziosi di quelli richiesti dalla Direttiva. L’UE dovrebbe considerare la possibilità di imporre agli Stati membri l’adozione di vincoli al ricorso al debito, precisando definizioni e limiti.

10) Dovrebbe essere migliorata la qualità delle statistiche annuali e trimestrali, in termini sia di tempestività sia di affidabilità. Lo *European Statistics Code of Practice* dovrebbe essere incluso in un regolamento e i problemi di raccolta e di segnalazione dei dati dovrebbero essere affrontati tempestivamente.

11) È essenziale rafforzare il PSC e avere una efficace sorveglianza macroeconomica. **Tuttavia, anche se le regole venissero applicate rigorosamente, non è possibile escludere che si verifichino altre crisi in futuro. Il nuovo quadro di riferimento per la governance economica dovrebbe includere un meccanismo di gestione delle crisi che tuteli la stabilità finanziaria di tutta l’area dell’euro nel caso in cui vi sia una crisi del debito sovrano in uno o più paesi.** Il meccanismo dovrebbe consentire di affrontare i casi di illiquidità e insolvenza in modo efficace e adeguato. Rimane essenziale evitare problemi di azzardo morale.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

S6

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

S7

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta

S8

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

S9

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

S10

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

S11

2.3 Statistiche monetarie

S12

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM

S14

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM

S17

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

S20

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM

S21

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM

S22

2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro

S24

2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente

S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

S26

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

S30

3.3 Famiglie

S32

3.4 Società non finanziarie

S33

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

S34

4 MERCATI FINANZIARI

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

S40

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

S42

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

S44

4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro

S45

4.8 Indici del mercato azionario

S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

S47

5.2 Produzione e domanda

S50

5.3 Mercato del lavoro

S54

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu. Per maggiore dettaglio e serie temporali più lunghe si rimanda allo *Statistical Data Warehouse* della BCE nella sezione "Statistics" del sito della BCE (sdw.ecb.europa.eu).

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

ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO DAL 1° GENNAIO 2011 PER L'INGRESSO DELL'ESTONIA

Con l'ingresso dell'Estonia nell'area dell'euro nel gennaio 2011, il numero dei paesi membri dell'area è salito a 17.

Tutte le serie che contengono osservazioni relative al 2011 si riferiscono agli Euro 17 (area dell'euro, inclusa l'Estonia) per l'intera serie storica, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le riserve ufficiali – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e le controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche relative all'area dell'euro si riferiscono alla sua composizione evolutiva.

Informazioni dettagliate sulla composizione attuale dell'area dell'euro e sulle precedenti sono reperibili nelle Note generali.

Segni convenzionali nelle tavole

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



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse ¹⁾

| | M1 ²⁾ | M2 ²⁾ | M3 ²⁾³⁾ | M3 ²⁾³⁾ media mobile centrata di tre mesi | Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾ | Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾ | Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi) | Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾ |
|---------------|------------------|------------------|--------------------|--|--|--|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2009 | 9,5 | 4,8 | 3,3 | - | 1,6 | 23,4 | 1,22 | 3,76 |
| 2010 | 8,5 | 1,8 | 0,5 | - | 0,6 | 4,2 | 0,81 | 3,36 |
| 2010 1° trim. | 11,3 | 1,7 | -0,2 | - | -0,4 | 8,2 | 0,66 | 3,46 |
| 2° trim. | 10,3 | 1,4 | -0,1 | - | 0,2 | 4,2 | 0,69 | 3,03 |
| 3° trim. | 7,9 | 1,8 | 0,7 | - | 0,9 | 2,1 | 0,87 | 2,67 |
| 4° trim. | 4,9 | 2,2 | 1,5 | - | 1,7 | 2,4 | 1,02 | 3,36 |
| 2010 set. | 6,2 | 2,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 2,1 | 0,88 | 2,67 |
| ott. | 4,8 | 2,1 | 1,1 | 1,4 | 1,4 | 1,8 | 1,00 | 2,86 |
| nov. | 4,6 | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 2,0 | 3,0 | 1,04 | 3,11 |
| dic. | 4,4 | 2,2 | 1,7 | 1,7 | 1,9 | 2,8 | 1,02 | 3,36 |
| 2011 gen. | 3,2 | 2,3 | 1,5 | . | 2,4 | . | 1,02 | 3,49 |
| feb. | . | . | . | . | . | . | 1,09 | 3,49 |

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro ⁵⁾

| | IAPC ¹⁾ | Prezzi alla produzione dei beni industriali | Costo orario del lavoro | PIL (dest.) | Produzione industriale (escluse costruzioni) | Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.) | Occupazione (dest.) | Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.) |
|---------------|--------------------|--|----------------------------|----------------|---|--|------------------------|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2009 | 0,3 | -5,1 | 2,9 | -4,1 | -14,9 | 71,1 | -1,9 | 9,5 |
| 2010 | 1,6 | 2,9 | . | 1,7 | 7,1 | 76,8 | . | 10,0 |
| 2010 2° trim. | 1,6 | 3,0 | 1,6 | 2,0 | 9,0 | 76,5 | -0,6 | 10,0 |
| 3° trim. | 1,7 | 4,0 | 0,8 | 1,9 | 7,0 | 77,8 | -0,2 | 10,0 |
| 4° trim. | 2,0 | 4,7 | . | 2,0 | 7,7 | 79,0 | . | 10,0 |
| 2010 set. | 1,9 | 4,3 | - | - | 5,6 | - | - | 10,0 |
| ott. | 1,9 | 4,3 | - | - | 7,2 | 78,1 | - | 10,1 |
| nov. | 1,9 | 4,5 | - | - | 7,9 | - | - | 10,0 |
| dic. | 2,2 | 5,3 | - | - | 8,1 | - | - | 10,0 |
| 2011 gen. | 2,3 | 6,1 | - | - | . | 80,0 | - | 9,9 |
| feb. | 2,4 | . | - | - | . | - | - | . |

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-20 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100) | | Tasso di cambio USD/EUR |
|---------------|--|---|-------|---|---|---|---|-------------|----------------------------|
| | Conto corrente e conto capitale | Investimenti diretti e di portafoglio | | | | | Nominale | Reale (IPC) | |
| | | Beni | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2009 | -43,7 | 39,4 | 15,9 | 462,4 | -16,2 | 116,4 | 111,7 | 110,6 | 1,3948 |
| 2010 | -49,1 | 24,2 | 9,3 | 591,2 | . | . | 104,6 | 103,0 | 1,3257 |
| 2010 1° trim. | -19,3 | 2,7 | -7,9 | 498,7 | -14,7 | 120,4 | 108,7 | 106,9 | 1,3829 |
| 2° trim. | -18,8 | 3,4 | 24,1 | 583,3 | -11,5 | 123,4 | 103,1 | 101,8 | 1,2708 |
| 3° trim. | -6,8 | 8,3 | -17,1 | 552,2 | -13,0 | 120,5 | 102,3 | 100,8 | 1,2910 |
| 4° trim. | -4,2 | 9,8 | 38,0 | 591,2 | . | . | 104,4 | 102,4 | 1,3583 |
| 2010 set. | -5,8 | 4,9 | 1,9 | 552,2 | . | . | 102,5 | 100,8 | 1,3067 |
| ott. | -2,1 | 6,2 | 8,6 | 555,6 | . | . | 106,0 | 104,1 | 1,3898 |
| nov. | -4,5 | 0,8 | 48,9 | 597,5 | . | . | 104,7 | 102,7 | 1,3661 |
| dic. | 2,4 | 2,8 | 56,5 | 591,2 | . | . | 102,6 | 100,5 | 1,3220 |
| 2011 gen. | . | . | . | 562,3 | . | . | 102,4 | 100,2 | 1,3360 |
| feb. | . | . | . | . | . | . | 103,4 | 101,2 | 1,3649 |

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) I dati si riferiscono agli Euro 17, salvo diversa indicazione.
- 6) 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

| | 4 febbraio 2011 | 11 febbraio 2011 | 18 febbraio 2011 | 25 febbraio 2011 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Oro e crediti in oro | 367.431 | 367.432 | 367.432 | 367.433 |
| Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 229.382 | 229.761 | 227.453 | 226.514 |
| Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 26.067 | 26.048 | 26.443 | 26.481 |
| Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 18.383 | 21.843 | 21.324 | 21.853 |
| Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 542.912 | 477.663 | 471.482 | 458.415 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | 213.725 | 156.709 | 137.015 | 119.454 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | 329.170 | 320.291 | 320.291 | 321.835 |
| Operazioni temporanee di fine-tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni temporanee di tipo strutturale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Operazioni di rifinanziamento marginale | 2 | 656 | 14.173 | 17.115 |
| Crediti connessi a scarti di garanzia | 16 | 7 | 3 | 11 |
| Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 48.758 | 49.294 | 51.466 | 48.499 |
| Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro | 466.848 | 467.716 | 469.087 | 469.757 |
| Titoli detenuti per finalità di politica monetaria | 137.167 | 137.167 | 137.838 | 138.191 |
| Altri titoli | 329.681 | 330.548 | 331.249 | 331.566 |
| Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche | 34.904 | 34.904 | 34.904 | 34.904 |
| Altre attività | 280.913 | 281.482 | 288.901 | 298.423 |
| Attività totali | 2.015.599 | 1.956.143 | 1.958.491 | 1.952.278 |

2. Passività

| | 4 febbraio 2011 | 11 febbraio 2011 | 18 febbraio 2011 | 25 febbraio 2011 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Banconote in circolazione | 822.995 | 821.671 | 819.451 | 819.649 |
| Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 379.076 | 332.443 | 333.245 | 314.122 |
| Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) | 239.304 | 238.812 | 222.145 | 212.268 |
| Depositi overnight | 71.446 | 17.029 | 34.482 | 24.718 |
| Depositi a tempo determinato | 68.220 | 76.500 | 76.500 | 77.000 |
| Operazioni temporanee di fine tuning | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depositi connessi a scarti di garanzia | 105 | 102 | 118 | 136 |
| Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro | 9.546 | 2.890 | 2.846 | 2.837 |
| Certificati di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro | 95.804 | 90.178 | 91.235 | 105.749 |
| Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro | 43.071 | 43.487 | 42.444 | 44.306 |
| Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro | 2.099 | 2.388 | 3.144 | 2.302 |
| Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro | 16.682 | 16.730 | 14.445 | 14.441 |
| Contropartite dei DSP dell'FMI | 54.552 | 54.552 | 54.552 | 54.552 |
| Altre passività | 181.461 | 181.028 | 186.355 | 183.368 |
| Rivalutazioni | 331.532 | 331.533 | 331.533 | 331.533 |
| Capitale e riserve | 78.781 | 79.243 | 79.243 | 79.419 |
| Passività totali | 2.015.599 | 1.956.143 | 1.958.491 | 1.952.278 |

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

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

| Data di regolamento | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso variabile | | | | Durata della operazione (giorni) |
|---|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------|-------------|-------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| | | | | Aste a tasso fisso | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso marginale ⁴⁾ | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Operazioni di rifinanziamento principali | | | | | | | | |
| 2010 17 nov. | 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 |
| 8 | 197.283 | 155 | 197.283 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 15 | 187.814 | 159 | 187.814 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 22 | 193.470 | 160 | 193.470 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 29 | 227.865 | 233 | 227.865 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 2011 5 gen. | 195.691 | 179 | 195.691 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 12 | 180.081 | 169 | 180.081 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 19 | 176.904 | 171 | 176.904 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 26 | 165.603 | 209 | 165.603 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 2 feb. | 213.725 | 371 | 213.725 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 9 | 156.710 | 220 | 156.710 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 16 | 137.015 | 253 | 137.015 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 23 | 119.455 | 189 | 119.455 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| 2 mar. | 124.442 | 182 | 124.442 | 1,00 | - | - | - | 7 |
| Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine | | | | | | | | |
| 2010 8 set. | 37.903 | 27 | 37.903 | 1,00 | - | - | - | 35 |
| 30 | 104.009 | 182 | 104.009 | 1,00 | - | - | - | 84 |
| 13 ott. | 52.236 | 34 | 52.236 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 28 ⁵⁾ | 42.475 | 132 | 42.475 | 1,00 | - | - | - | 91 |
| 10 nov. | 63.618 | 44 | 63.618 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 25 ⁵⁾ | 38.211 | 189 | 38.211 | 1,00 | - | - | - | 91 |
| 8 dic. | 68.066 | 56 | 68.066 | 1,00 | - | - | - | 42 |
| 23 ⁵⁾ | 149.466 | 270 | 149.466 | - | - | - | - | 98 |
| 2011 19 gen. | 70.351 | 45 | 70.351 | 1,00 | - | - | - | 21 |
| 27 ⁵⁾ | 71.143 | 165 | 71.143 | - | - | - | - | 91 |
| 9 feb. | 61.472 | 42 | 61.472 | 1,00 | - | - | - | 28 |
| 24 ⁵⁾ | 39.755 | 192 | 39.755 | - | - | - | - | 91 |

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

| Data di regolamento | Tipo di operazione | Importi richiesti | Numero di partecipanti | Importi aggiudicati | Aste a tasso variabile | | | | Durata della operazione (giorni) | |
|---------------------|--|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------|-------------|-------------------------|--------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| | | | | | Aste a tasso fisso | Tasso fisso | Tasso minimo di offerta | Tasso massimo di offerta | | Tasso marginale ⁵⁾ |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2010 15 dic. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 96.587 | 57 | 72.000 | - | - | 1,00 | 0,55 | 0,49 | 7 |
| 22 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 81.024 | 44 | 72.500 | - | - | 1,00 | 0,60 | 0,42 | 7 |
| 23 | Transazione inversa | 20.623 | 32 | 20.623 | 1,00 | - | - | - | - | 13 |
| 29 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 60.784 | 41 | 60.784 | - | - | 1,00 | 1,00 | 0,66 | 7 |
| 2011 5 gen. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 92.078 | 68 | 73.500 | - | - | 1,00 | 0,45 | 0,38 | 7 |
| 12 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 99.490 | 65 | 74.000 | - | - | 1,00 | 0,45 | 0,41 | 7 |
| 18 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 135.048 | 142 | 135.046 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,79 | 1 |
| 19 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 103.687 | 62 | 76.500 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,69 | 7 |
| 26 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 88.824 | 58 | 76.500 | - | - | 1,00 | 0,99 | 0,89 | 7 |
| 2 feb. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 68.220 | 53 | 68.220 | - | - | 1,00 | 1,00 | 0,85 | 7 |
| 8 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 159.714 | 161 | 158.659 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,78 | 1 |
| 9 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 93.341 | 66 | 76.500 | - | - | 1,00 | 0,95 | 0,87 | 7 |
| 16 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 102.784 | 73 | 76.500 | - | - | 1,00 | 0,80 | 0,71 | 7 |
| 23 | Raccolta di depositi a tempo determinato | 95.494 | 74 | 77.000 | - | - | 1,00 | 0,70 | 0,58 | 7 |
| 2 mar. | Raccolta di depositi a tempo determinato | 91.911 | 71 | 77.500 | - | - | 1,00 | 0,65 | 0,56 | 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, il 25 novembre, il 23 dicembre 2010, il 27 gennaio e il 24 febbraio 2011, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo, se non diversamente indicato; tassi d'interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

| Periodo ¹⁾ | Totale passività soggette | Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento | | | Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento | | |
|-----------------------|---------------------------|--|---|--|---|--|--|
| | | Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni | Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni | Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni | Operazioni pronti contro termine | Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | |
| 2008 | 18.169,6 | 10.056,8 | 848,7 | 2.376,9 | 1.243,5 | 3.643,7 | |
| 2009 | 18.318,2 | 9.808,5 | 760,4 | 2.475,7 | 1.170,1 | 4.103,5 | |
| 2010 | 18.948,1 | 9.962,6 | 644,3 | 2.683,3 | 1.335,4 | 4.322,5 | |
| 2010 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 | |
| ott. ²⁾ | 18.986,4 | 9.901,3 | 658,2 | 2.632,7 | 1.399,4 | 4.394,9 | |
| nov. ²⁾ | 19.190,9 | 9.970,1 | 669,9 | 2.715,6 | 1.465,9 | 4.369,5 | |
| dic. ²⁾ | 18.948,1 | 9.962,6 | 644,3 | 2.683,3 | 1.335,4 | 4.322,5 | |

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

| Periodo di mantenimento terminante nel | Riserve dovute | Conti correnti delle istituzioni creditizie | Riserve in eccesso | Inadempienze | Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria |
|--|----------------|---|--------------------|--------------|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2009 | 210,2 | 211,4 | 1,2 | 0,0 | 1,00 |
| 2010 | 211,8 | 212,5 | 0,7 | -0,5 | 1,00 |
| 2010 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 | 212,5 | 0,7 | -0,5 | 1,00 |
| 2011 18 gen. ³⁾ | 210,5 | 212,4 | 1,9 | 0,0 | 1,00 |
| 8 feb. | 212,3 | 213,6 | 1,3 | 0,0 | 1,00 |

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 | | | | | | | Bancnote in circolazione | Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema | Altri fattori (netto) | | | |
| | 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 ⁴⁾ | Depositi overnight presso l'Eurosistema | Altre operazioni di assorbimento di liquidità ⁵⁾ | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | |
| 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 | 511,1 | 179,5 | 336,3 | 1,9 | 130,4 | 44,7 | 70,8 | 815,9 | 94,4 | -79,1 | 212,5 | 1.073,1 | |
| 2010 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 | |
| 7 dic. | 511,1 | 179,5 | 336,3 | 1,9 | 130,4 | 44,7 | 70,8 | 815,9 | 94,4 | -79,1 | 212,5 | 1.073,1 | |
| 2011 18 gen. | 527,5 | 197,0 | 316,6 | 0,5 | 140,9 | 66,5 | 73,5 | 833,8 | 81,3 | -84,9 | 212,4 | 1.112,7 | |
| 8 feb. | 549,7 | 185,4 | 318,2 | 0,1 | 137,2 | 39,2 | 81,3 | 822,0 | 101,2 | -66,7 | 213,6 | 1.074,8 | |

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2) Include gli aggregati soggetti a riserva delle istituzioni creditizie con sede in Estonia. Nella fase transitoria, gli enti creditizi siti nell'area dell'euro potrebbero aver deciso di portare in deduzione dall'aggregato soggetto a riserve tutte quelle passività che hanno come controparte un ente creditizio con sede in Estonia. A partire dal calcolo dell'aggregato soggetto a obbligo di riserva dalla fine di gennaio 2011, dovrà essere applicata la modalità standard di calcolo (cfr. la Decisione della BCE del 26 ottobre 2010 (BCE/2010/18) in merito alle disposizioni transitorie per l'applicazione delle riserve minime da parte della Banca centrale europea in seguito all'introduzione dell'euro in Estonia).

3) In conseguenza dell'adozione dell'euro da parte dell'Estonia dal 1° gennaio 2011 l'aggregato soggetto a riserva è una media ponderata per il numero di giorni di calendario degli aggregati dei 16 paesi dell'area dell'euro per il periodo 8-31 dicembre 2010 e di quelli dei 17 paesi attualmente nell'area per il periodo dal 1° al 18 gennaio 2011.

4) 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.

 5) L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di *swap* in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

| | Totale | Prestiti a residenti nell'area dell'euro | | | Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro | | | | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾ | Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro | Attività verso non residenti nell'area dell'euro | Capitale fisso | Altre attività ³⁾ | |
|---------------------------|----------|--|---------------------------|-----------------|---|---------|---------------------------|-----------------|---|---|--|----------------|------------------------------|---------|
| | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | IFM | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | | | | | | IFM |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Eurosistema | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 3.212,0 | 1.537,2 | 18,6 | 0,9 | 1.517,6 | 570,7 | 460,0 | 9,6 | 101,1 | - | 18,1 | 683,1 | 8,7 | 394,3 |
| 2010 3° trim. | 3.024,2 | 1.459,0 | 18,5 | 0,9 | 1.439,6 | 554,1 | 443,3 | 9,6 | 101,2 | - | 16,7 | 645,9 | 8,7 | 339,8 |
| 4° trim. | 3.212,0 | 1.537,2 | 18,6 | 0,9 | 1.517,6 | 570,7 | 460,0 | 9,6 | 101,1 | - | 18,1 | 683,1 | 8,7 | 394,3 |
| 2010 ott. | 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 |
| nov. | 3.117,8 | 1.467,0 | 18,5 | 0,9 | 1.447,5 | 561,8 | 451,0 | 9,7 | 101,2 | - | 16,6 | 689,3 | 8,7 | 374,3 |
| dic. | 3.212,0 | 1.537,2 | 18,6 | 0,9 | 1.517,6 | 570,7 | 460,0 | 9,6 | 101,1 | - | 18,1 | 683,1 | 8,7 | 394,3 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 3.102,3 | 1.446,0 | 18,6 | 1,0 | 1.426,5 | 577,4 | 466,4 | 9,7 | 101,3 | - | 18,5 | 657,6 | 8,7 | 394,1 |
| IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 31.144,9 | 17.702,4 | 1.001,7 | 10.783,3 | 5.917,5 | 5.060,6 | 1.483,2 | 1.497,2 | 2.080,2 | 85,1 | 1.235,1 | 4.251,7 | 220,7 | 2.589,2 |
| 2010 | 32.204,6 | 17.765,5 | 1.217,2 | 11.031,9 | 5.516,4 | 4.946,0 | 1.520,4 | 1.539,0 | 1.886,7 | 59,9 | 1.232,8 | 4.319,0 | 223,5 | 3.657,8 |
| 2010 3° trim. | 32.086,2 | 17.897,2 | 1.073,9 | 10.982,1 | 5.841,2 | 5.083,5 | 1.566,2 | 1.548,1 | 1.969,2 | 62,6 | 1.244,1 | 4.387,7 | 220,0 | 3.191,0 |
| 4° trim. | 32.204,6 | 17.765,5 | 1.217,2 | 11.031,9 | 5.516,4 | 4.946,0 | 1.520,4 | 1.539,0 | 1.886,7 | 59,9 | 1.232,8 | 4.319,0 | 223,5 | 3.657,8 |
| 2010 ott. | 31.862,1 | 17.818,4 | 1.153,5 | 10.958,7 | 5.706,2 | 5.110,5 | 1.665,7 | 1.521,9 | 1.922,9 | 61,4 | 1.251,6 | 4.331,3 | 220,6 | 3.068,2 |
| nov. | 31.966,9 | 17.847,6 | 1.209,1 | 11.068,4 | 5.570,1 | 5.100,8 | 1.610,4 | 1.554,0 | 1.936,4 | 61,5 | 1.251,0 | 4.457,3 | 222,4 | 3.026,3 |
| dic. | 32.204,6 | 17.765,5 | 1.217,2 | 11.031,9 | 5.516,4 | 4.946,0 | 1.520,4 | 1.539,0 | 1.886,7 | 59,9 | 1.232,8 | 4.319,0 | 223,5 | 3.657,8 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 32.140,1 | 17.809,6 | 1.214,8 | 11.061,9 | 5.533,0 | 4.960,5 | 1.539,2 | 1.526,9 | 1.894,3 | 60,7 | 1.250,5 | 4.362,7 | 223,6 | 3.472,5 |

2. Passività

| | Totale | Banconote e monete in circolazione | Depositi di residenti nell'area dell'euro | | | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾ | Obbligazioni ⁵⁾ | Capitale e riserve | Passività verso non residenti nell'area dell'euro | Altre passività ³⁾ | |
|---------------------------|----------|------------------------------------|---|--------------------------|---|---|----------------------------|--------------------|---|-------------------------------|---------|
| | | | Totale | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti | | | | | | IFM |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Eurosistema | | | | | | | | | | | |
| 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 | 3.212,0 | 863,7 | 1.394,6 | 68,0 | 8,7 | 1.318,0 | - | 0,0 | 430,9 | 153,5 | 369,3 |
| 2010 3° trim. | 3.024,2 | 837,0 | 1.293,8 | 89,2 | 10,6 | 1.194,0 | - | 0,0 | 403,6 | 131,1 | 358,7 |
| 4° trim. | 3.212,0 | 863,7 | 1.394,6 | 68,0 | 8,7 | 1.318,0 | - | 0,0 | 430,9 | 153,5 | 369,3 |
| 2010 ott. | 3.028,1 | 838,7 | 1.294,5 | 100,6 | 12,6 | 1.181,3 | - | 0,0 | 406,2 | 130,7 | 357,9 |
| nov. | 3.117,8 | 840,5 | 1.331,1 | 98,5 | 16,5 | 1.216,2 | - | 0,0 | 436,2 | 139,6 | 370,4 |
| dic. | 3.212,0 | 863,7 | 1.394,6 | 68,0 | 8,7 | 1.318,0 | - | 0,0 | 430,9 | 153,5 | 369,3 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 3.102,3 | 845,4 | 1.329,1 | 113,1 | 9,9 | 1.206,1 | - | 0,0 | 400,2 | 158,5 | 369,1 |
| IFM escluso l'Eurosistema | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 31.144,9 | - | 16.470,9 | 144,1 | 10.044,8 | 6.282,0 | 732,6 | 4.908,5 | 1.921,2 | 4.097,7 | 3.013,9 |
| 2010 | 32.204,6 | - | 16.504,2 | 196,2 | 10.532,6 | 5.775,4 | 612,4 | 4.844,6 | 2.045,2 | 4.219,2 | 3.978,9 |
| 2010 3° trim. | 32.086,2 | - | 16.617,5 | 176,2 | 10.344,6 | 6.096,7 | 652,1 | 4.900,4 | 2.016,4 | 4.308,9 | 3.590,9 |
| 4° trim. | 32.204,6 | - | 16.504,2 | 196,2 | 10.532,6 | 5.775,4 | 612,4 | 4.844,6 | 2.045,2 | 4.219,2 | 3.978,9 |
| 2010 ott. | 31.862,1 | - | 16.570,3 | 243,1 | 10.343,1 | 5.984,1 | 635,7 | 4.853,5 | 2.027,0 | 4.325,1 | 3.450,4 |
| nov. | 31.966,9 | - | 16.542,2 | 262,4 | 10.452,9 | 5.826,9 | 648,1 | 4.903,0 | 2.018,3 | 4.443,9 | 3.411,3 |
| dic. | 32.204,6 | - | 16.504,2 | 196,2 | 10.532,6 | 5.775,4 | 612,4 | 4.844,6 | 2.045,2 | 4.219,2 | 3.978,9 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 32.140,1 | - | 16.482,4 | 203,2 | 10.476,8 | 5.802,4 | 604,5 | 4.871,4 | 2.065,8 | 4.264,3 | 3.851,7 |

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Una modifica del sistema di registrazione dei prodotti derivati, adottata da uno Stato membro a dicembre 2010, ha determinato un aumento di questa posizione.
- 4) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 5) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni e detenute da non residenti dell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

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

1. Attività

| | Totale | Prestiti a residenti nell'area dell'euro | | | Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro | | | Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro | Attività verso non residenti nell'area dell'euro | Capitale fisso | Altre attività ²⁾ |
|--------------------------|----------|--|---------------------------|-----------------|---|---------------------------|-----------------|---|--|----------------|------------------------------|
| | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri residenti | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 23.861,8 | 11.805,0 | 1.021,1 | 10.783,9 | 3.356,2 | 1.851,5 | 1.504,6 | 812,1 | 4.808,4 | 229,2 | 2.850,8 |
| 2010 | 25.828,4 | 12.268,7 | 1.235,8 | 11.032,9 | 3.529,0 | 1.980,4 | 1.548,6 | 799,5 | 5.002,1 | 232,2 | 3.997,0 |
| 2010 3° trim. | 25.183,4 | 12.075,4 | 1.092,4 | 10.983,0 | 3.567,2 | 2.009,4 | 1.557,8 | 797,8 | 5.033,6 | 228,7 | 3.480,6 |
| 4° trim. | 25.828,4 | 12.268,7 | 1.235,8 | 11.032,9 | 3.529,0 | 1.980,4 | 1.548,6 | 799,5 | 5.002,1 | 232,2 | 3.997,0 |
| 2010 ott. | 25.154,8 | 12.131,6 | 1.172,0 | 10.959,6 | 3.646,1 | 2.114,4 | 1.531,6 | 804,7 | 4.974,9 | 229,4 | 3.368,2 |
| nov. | 25.466,3 | 12.296,9 | 1.227,6 | 11.069,3 | 3.625,1 | 2.061,4 | 1.563,7 | 816,3 | 5.146,5 | 231,2 | 3.350,3 |
| dic. | 25.828,4 | 12.268,7 | 1.235,8 | 11.032,9 | 3.529,0 | 1.980,4 | 1.548,6 | 799,5 | 5.002,1 | 232,2 | 3.997,0 |
| 2011 gen. ^(p) | 25.723,0 | 12.296,2 | 1.233,4 | 11.062,8 | 3.542,3 | 2.005,7 | 1.536,6 | 814,5 | 5.020,3 | 232,3 | 3.817,4 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -644,9 | 15,2 | 29,4 | -14,2 | 365,1 | 269,8 | 95,3 | 12,6 | -465,4 | 7,8 | -581,0 |
| 2010 | 605,0 | 409,3 | 205,6 | 203,7 | 134,6 | 132,5 | 2,2 | 6,9 | -110,2 | 2,4 | 153,6 |
| 2010 3° trim. | 206,3 | 51,3 | 1,2 | 50,1 | 40,7 | 4,2 | 36,5 | 10,3 | 5,6 | -1,3 | 99,6 |
| 4° trim. | -377,5 | 194,7 | 138,0 | 56,7 | -11,5 | -6,1 | -5,4 | 11,7 | -112,4 | 3,6 | -463,6 |
| 2010 ott. | -2,6 | 62,5 | 79,5 | -16,9 | 82,2 | 107,6 | -25,3 | 5,5 | -38,3 | 0,7 | -115,2 |
| nov. | 150,1 | 146,7 | 54,7 | 91,9 | -3,2 | -37,7 | 34,5 | 17,1 | 15,6 | 1,8 | -27,9 |
| dic. | -525,1 | -14,5 | 3,8 | -18,3 | -90,5 | -75,9 | -14,6 | -10,8 | -89,8 | 1,1 | -320,5 |
| 2011 gen. ^(p) | -56,7 | 20,2 | -2,5 | 22,8 | 11,8 | 23,4 | -11,6 | 13,5 | 88,3 | 0,1 | -190,5 |

2. Passività

| | Totale | Banconote e monete in circolazione | Depositi delle amministrazioni centrali | Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾ | Obbligazioni ⁴⁾ | Capitale e riserve | Passività verso non residenti nell'area dell'euro | Altre passività ²⁾ | Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività |
|--------------------------|----------|------------------------------------|---|---|---|----------------------------|--------------------|---|-------------------------------|---|
| | | | | | | | | | | |
| Consistenze | | | | | | | | | | |
| 2009 | 23.861,8 | 769,9 | 246,7 | 10.066,9 | 647,5 | 2.752,5 | 1.802,6 | 4.237,7 | 3.361,3 | -23,3 |
| 2010 | 25.828,4 | 808,6 | 264,1 | 10.541,3 | 552,5 | 2.856,9 | 2.024,7 | 4.372,7 | 4.348,2 | 59,4 |
| 2010 3° trim. | 25.183,4 | 786,8 | 265,5 | 10.355,2 | 589,5 | 2.830,1 | 1.957,0 | 4.440,0 | 3.949,6 | 9,8 |
| 4° trim. | 25.828,4 | 808,6 | 264,1 | 10.541,3 | 552,5 | 2.856,9 | 2.024,7 | 4.372,7 | 4.348,2 | 59,4 |
| 2010 ott. | 25.154,8 | 789,0 | 343,7 | 10.355,7 | 574,3 | 2.829,8 | 1.969,3 | 4.455,9 | 3.808,3 | 28,8 |
| nov. | 25.466,3 | 790,2 | 360,8 | 10.469,4 | 586,5 | 2.865,4 | 2.003,2 | 4.583,5 | 3.781,7 | 25,5 |
| dic. | 25.828,4 | 808,6 | 264,1 | 10.541,3 | 552,5 | 2.856,9 | 2.024,7 | 4.372,7 | 4.348,2 | 59,4 |
| 2011 gen. ^(p) | 25.723,0 | 796,3 | 316,3 | 10.486,7 | 543,8 | 2.875,8 | 2.011,5 | 4.422,8 | 4.220,8 | 49,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2009 | -644,9 | 45,8 | -4,4 | 289,4 | -12,5 | -56,4 | 143,2 | -591,1 | -505,6 | 46,6 |
| 2010 | 605,0 | 38,6 | 16,7 | 326,4 | -96,9 | 38,5 | 112,7 | -27,7 | 138,1 | 58,6 |
| 2010 3° trim. | 206,3 | 1,2 | -39,5 | 68,4 | -15,6 | 19,6 | 20,5 | 30,6 | 119,2 | 1,9 |
| 4° trim. | -377,5 | 21,7 | -1,9 | 151,9 | -34,8 | 2,2 | 44,9 | -88,0 | -524,3 | 50,7 |
| 2010 ott. | -2,6 | 2,2 | 78,1 | -0,7 | -14,9 | 6,6 | 6,8 | 44,2 | -142,1 | 17,4 |
| nov. | 150,1 | 1,2 | 17,1 | 73,9 | 12,9 | -1,6 | 21,3 | 7,2 | 21,2 | -3,1 |
| dic. | -525,1 | 18,4 | -97,1 | 78,7 | -32,8 | -2,8 | 16,8 | -139,3 | -403,3 | 36,4 |
| 2011 gen. ^(p) | -56,7 | -12,6 | 51,7 | -57,7 | -8,6 | 29,6 | -1,2 | 87,3 | -132,3 | -12,8 |

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Una modifica del sistema di registrazione dei prodotti derivati adottata da uno Stato membro a dicembre 2010 ha determinato un aumento di questa posizione.
- 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.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

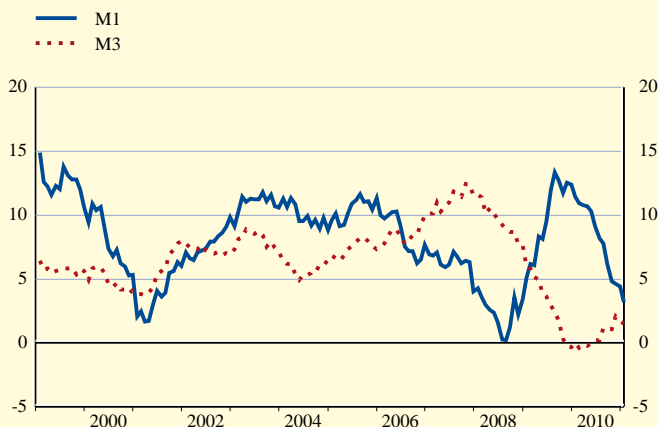
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

| | M1 | | M2 | M3-M2 | M3 | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle amministrazioni pubbliche | Credito ad altri residenti nell'area dell'euro | | Attività nette sull'estero ³⁾ | |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------------|---------------------------------------|--|--|--|--|--------|
| | M1 | M2-M1 | M2 | M3-M2 | M3 | M3 media mobile centrata di tre mesi | Passività finanziarie a lungo termine | Credito alle amministrazioni pubbliche | Prestiti | Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁴⁾ | Attività nette sull'estero ³⁾ | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 4.492,3 | 3.696,0 | 8.188,3 | 1.145,9 | 9.334,2 | - | 6.757,3 | 2.898,5 | 13.091,0 | 10.782,1 | - | 550,6 |
| 2010 | 4.701,4 | 3.684,4 | 8.385,8 | 1.138,1 | 9.523,9 | - | 7.313,5 | 3.242,8 | 13.366,9 | 11.028,1 | - | 609,0 |
| 2010 3° trim. | 4.684,7 | 3.695,8 | 8.380,5 | 1.123,7 | 9.504,2 | - | 7.171,7 | 3.109,4 | 13.348,2 | 10.971,3 | - | 598,8 |
| 4° trim. | 4.701,4 | 3.684,4 | 8.385,8 | 1.138,1 | 9.523,9 | - | 7.313,5 | 3.242,8 | 13.366,9 | 11.028,1 | - | 609,0 |
| 2010 ott. | 4.686,7 | 3.714,9 | 8.401,5 | 1.083,9 | 9.485,5 | - | 7.179,0 | 3.285,4 | 13.314,4 | 10.967,4 | - | 502,3 |
| nov. | 4.683,5 | 3.718,0 | 8.401,5 | 1.143,3 | 9.544,8 | - | 7.313,5 | 3.289,5 | 13.437,3 | 11.062,4 | - | 538,7 |
| dic. | 4.701,4 | 3.684,4 | 8.385,8 | 1.138,1 | 9.523,9 | - | 7.313,5 | 3.242,8 | 13.366,9 | 11.028,1 | - | 609,0 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 4.693,5 | 3.719,6 | 8.413,0 | 1.067,8 | 9.480,9 | - | 7.332,9 | 3.242,2 | 13.430,7 | 11.066,5 | - | 580,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 495,6 | -368,3 | 127,3 | -157,8 | -30,5 | - | 421,5 | 303,3 | 84,3 | -20,4 | 19,5 | 125,3 |
| 2010 | 198,2 | -18,3 | 179,9 | -22,4 | 157,5 | - | 262,3 | 339,0 | 208,5 | 200,8 | 247,1 | -82,8 |
| 2010 3° trim. | 35,3 | 66,7 | 102,0 | -11,8 | 90,2 | - | 109,9 | 36,8 | 144,5 | 65,7 | 89,8 | -25,7 |
| 4° trim. | 16,4 | -13,8 | 2,5 | 11,6 | 14,2 | - | 67,7 | 151,2 | 39,4 | 63,6 | 90,6 | -49,9 |
| 2010 ott. | 3,6 | 19,9 | 23,5 | -43,4 | -20,0 | - | 8,8 | 178,5 | -27,9 | 2,5 | 13,7 | -104,3 |
| nov. | -8,4 | -2,6 | -11,0 | 59,5 | 48,4 | - | 56,3 | 18,6 | 113,2 | 77,3 | 89,7 | 0,8 |
| dic. | 21,2 | -31,1 | -9,9 | -4,4 | -14,3 | - | 2,6 | -45,9 | -45,8 | -16,2 | -12,7 | 53,6 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | -10,6 | 33,3 | 22,7 | -70,6 | -47,8 | - | 43,5 | -2,6 | 55,5 | 31,2 | 20,9 | 4,1 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 12,4 | -9,1 | 1,6 | -11,6 | -0,3 | -0,2 | 6,7 | 11,7 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 125,3 |
| 2010 | 4,4 | -0,5 | 2,2 | -2,0 | 1,7 | 1,7 | 3,8 | 11,6 | 1,6 | 1,9 | 2,3 | -82,8 |
| 2010 3° trim. | 6,2 | -2,8 | 2,0 | -5,0 | 1,1 | 1,1 | 3,6 | 7,1 | 1,1 | 1,2 | 1,4 | -6,2 |
| 4° trim. | 4,4 | -0,5 | 2,2 | -2,0 | 1,7 | 1,7 | 3,8 | 11,6 | 1,6 | 1,9 | 2,3 | -82,8 |
| 2010 ott. | 4,8 | -1,2 | 2,1 | -6,0 | 1,1 | 1,4 | 3,7 | 12,2 | 1,2 | 1,4 | 1,7 | -98,8 |
| nov. | 4,6 | -0,5 | 2,3 | 0,3 | 2,1 | 1,6 | 4,0 | 13,0 | 1,9 | 2,0 | 2,3 | -84,3 |
| dic. | 4,4 | -0,5 | 2,2 | -2,0 | 1,7 | 1,7 | 3,8 | 11,6 | 1,6 | 1,9 | 2,3 | -82,8 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 3,2 | 1,1 | 2,3 | -4,2 | 1,5 | . | 3,6 | 11,6 | 2,0 | 2,4 | 2,7 | -87,7 |

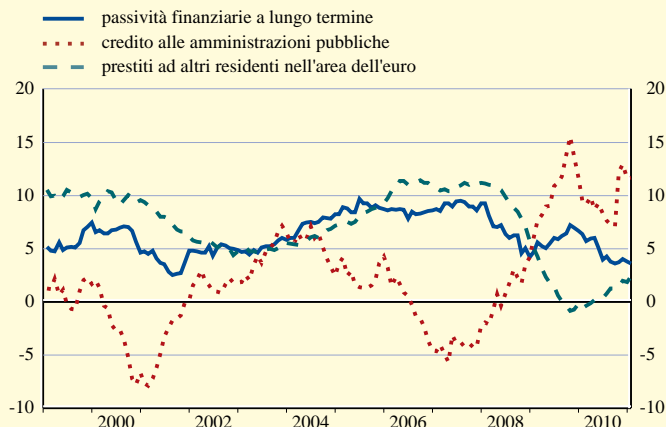
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste, Tesoro, ecc.) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali. Per le definizioni di M1, M2 e M3 cfr. il Glossario.

3) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.

4) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM a seguito di una loro cessione o cartolarizzazione.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

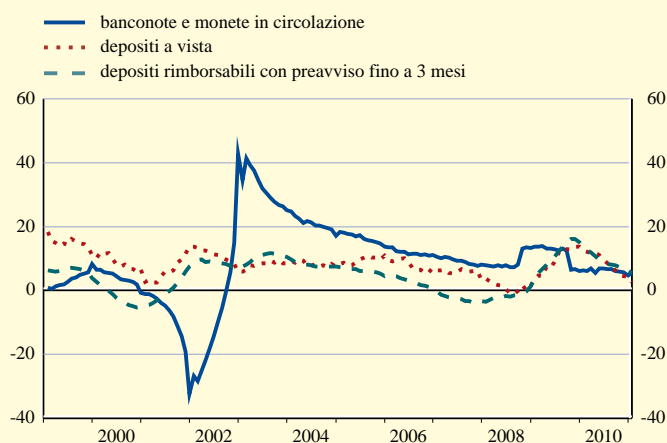
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

| | Banconote e monete in circolazione | Depositi a vista | Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni | Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi | Pronti contro termine | Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari | Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni | Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni | Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi | Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni | Capitale e riserve |
|--------------------------|------------------------------------|------------------|--|---|-----------------------|---|---|--|--|---|--------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 755,1 | 3.737,2 | 1.890,6 | 1.805,4 | 340,2 | 673,8 | 131,9 | 2.633,0 | 131,9 | 2.203,0 | 1.789,4 |
| 2010 | 790,0 | 3.911,4 | 1.775,0 | 1.909,4 | 442,5 | 574,9 | 120,7 | 2.750,4 | 117,8 | 2.436,0 | 2.009,3 |
| 2010 3° trim. | 791,2 | 3.893,5 | 1.804,5 | 1.891,3 | 401,3 | 594,6 | 127,8 | 2.701,0 | 122,5 | 2.396,2 | 1.952,0 |
| 4° trim. | 790,0 | 3.911,4 | 1.775,0 | 1.909,4 | 442,5 | 574,9 | 120,7 | 2.750,4 | 117,8 | 2.436,0 | 2.009,3 |
| 2010 ott. | 790,4 | 3.896,2 | 1.811,2 | 1.903,7 | 382,8 | 579,5 | 121,6 | 2.705,4 | 119,8 | 2.387,2 | 1.966,7 |
| nov. | 796,0 | 3.887,4 | 1.803,2 | 1.914,8 | 432,9 | 591,1 | 119,4 | 2.752,0 | 118,6 | 2.441,6 | 2.001,3 |
| dic. | 790,0 | 3.911,4 | 1.775,0 | 1.909,4 | 442,5 | 574,9 | 120,7 | 2.750,4 | 117,8 | 2.436,0 | 2.009,3 |
| 2011 gen. ^(p) | 802,6 | 3.890,9 | 1.806,1 | 1.913,5 | 393,1 | 549,3 | 125,4 | 2.766,4 | 118,3 | 2.443,5 | 2.004,9 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 43,4 | 452,2 | -605,6 | 237,4 | -10,1 | -13,3 | -134,3 | 77,9 | 8,9 | 193,4 | 141,3 |
| 2010 | 34,8 | 163,4 | -130,1 | 111,7 | 97,0 | -101,0 | -18,4 | 57,9 | -7,4 | 101,7 | 110,1 |
| 2010 3° trim. | 6,2 | 29,1 | 20,0 | 46,7 | -0,2 | -11,0 | -0,6 | 33,1 | -2,3 | 64,5 | 14,5 |
| 4° trim. | -1,3 | 17,6 | -32,1 | 18,3 | 36,9 | -17,4 | -7,9 | 25,5 | -3,6 | 11,1 | 34,6 |
| 2010 ott. | -0,9 | 4,5 | 7,5 | 12,4 | -22,6 | -14,8 | -6,0 | 11,0 | -1,6 | -9,8 | 9,2 |
| nov. | 5,6 | -14,1 | -13,6 | 11,0 | 49,7 | 12,3 | -2,6 | 9,7 | -1,2 | 25,7 | 22,0 |
| dic. | -6,1 | 27,2 | -26,0 | -5,1 | 9,7 | -14,9 | 0,7 | 4,8 | -0,8 | -4,8 | 3,4 |
| 2011 gen. ^(p) | 12,4 | -22,9 | 30,0 | 3,3 | -49,3 | -25,6 | 4,3 | 27,1 | 0,4 | 8,6 | 7,4 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 6,1 | 13,8 | -24,3 | 15,1 | -2,8 | -1,9 | -50,2 | 3,0 | 7,2 | 9,7 | 8,7 |
| 2010 | 4,6 | 4,4 | -6,9 | 6,2 | 28,2 | -14,9 | -13,7 | 2,2 | -5,8 | 4,5 | 6,0 |
| 2010 3° trim. | 6,0 | 6,2 | -12,1 | 7,9 | 22,0 | -15,1 | -16,4 | 1,4 | -3,8 | 4,2 | 6,8 |
| 4° trim. | 4,6 | 4,4 | -6,9 | 6,2 | 28,2 | -14,9 | -13,7 | 2,2 | -5,8 | 4,5 | 6,0 |
| 2010 ott. | 5,8 | 4,7 | -8,9 | 7,3 | 22,5 | -16,8 | -14,7 | 1,9 | -5,9 | 3,8 | 7,0 |
| nov. | 5,6 | 4,4 | -7,6 | 7,3 | 36,2 | -13,1 | -14,3 | 1,8 | -6,2 | 4,6 | 7,2 |
| dic. | 4,6 | 4,4 | -6,9 | 6,2 | 28,2 | -14,9 | -13,7 | 2,2 | -5,8 | 4,5 | 6,0 |
| 2011 gen. ^(p) | 5,5 | 2,7 | -3,2 | 5,6 | 25,6 | -16,8 | -10,8 | 1,9 | -5,4 | 3,8 | 6,4 |

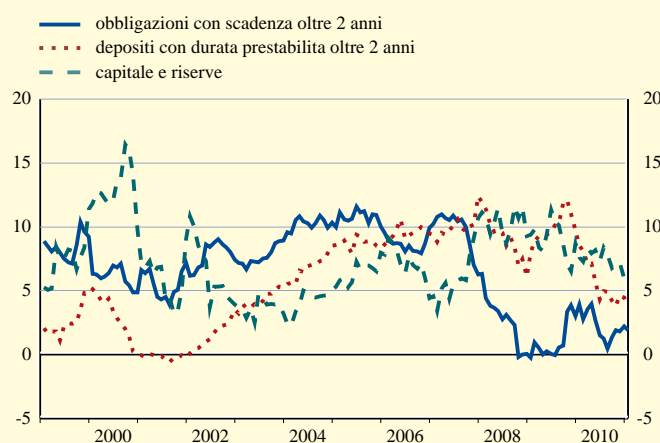
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

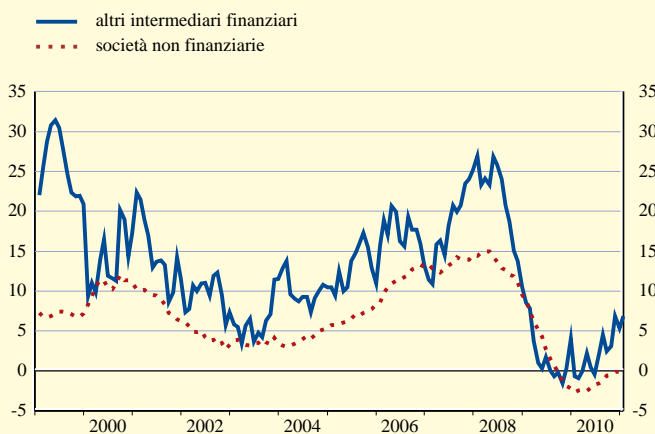
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

| | Società di assicurazione e fondi pensione | | Altri intermediari finanziari ³⁾ | | Società non finanziarie | | | Famiglie ⁴⁾ | | | |
|-------------------------------|---|---------|---|---------------|-------------------------|--------------|---------|------------------------|------------------------------------|----------------|--|
| | Totale | Totale | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | Credito al consumo | Mutui per l'acquisto di abitazioni | Altri prestiti | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| Consistenze | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 90,0 | 1.058,5 | 4.684,9 | 1.185,4 | 936,8 | 2.562,7 | 4.948,7 | 631,4 | 3.543,3 | 774,1 | |
| 2010 | 96,4 | 1.111,8 | 4.664,2 | 1.125,6 | 900,9 | 2.637,7 | 5.155,6 | 639,8 | 3.697,9 | 817,9 | |
| 2010 3° trim. | 92,5 | 1.072,9 | 4.699,5 | 1.135,5 | 924,5 | 2.639,5 | 5.106,3 | 640,5 | 3.653,6 | 812,2 | |
| 4° trim. | 96,4 | 1.111,8 | 4.664,2 | 1.125,6 | 900,9 | 2.637,7 | 5.155,6 | 639,8 | 3.697,9 | 817,9 | |
| 2010 ott. | 93,1 | 1.066,4 | 4.685,0 | 1.130,6 | 916,8 | 2.637,6 | 5.122,9 | 639,1 | 3.670,8 | 813,0 | |
| nov. | 97,7 | 1.125,9 | 4.698,2 | 1.136,1 | 910,5 | 2.651,6 | 5.140,7 | 642,8 | 3.678,7 | 819,2 | |
| dic. | 96,4 | 1.111,8 | 4.664,2 | 1.125,6 | 900,9 | 2.637,7 | 5.155,6 | 639,8 | 3.697,9 | 817,9 | |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 92,0 | 1.099,3 | 4.692,3 | 1.147,7 | 897,2 | 2.647,3 | 5.183,0 | 638,0 | 3.721,2 | 823,8 | |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -13,6 | 35,9 | -107,5 | -181,2 | -19,0 | 92,8 | 64,7 | -1,2 | 51,3 | 14,6 | |
| 2010 | 7,5 | 55,1 | -8,4 | -42,6 | -22,1 | 56,2 | 146,7 | -6,1 | 132,5 | 20,3 | |
| 2010 3° trim. | 6,5 | 20,2 | 18,0 | 5,0 | 2,4 | 10,6 | 21,0 | -2,5 | 21,6 | 1,9 | |
| 4° trim. | 4,1 | 36,6 | -26,6 | -8,6 | -18,5 | 0,5 | 49,5 | -0,4 | 42,7 | 7,1 | |
| 2010 ott. | 0,6 | -3,3 | -8,8 | -3,1 | -6,1 | 0,3 | 14,1 | -0,9 | 13,9 | 1,1 | |
| nov. | 4,5 | 53,0 | 7,6 | 3,9 | -4,6 | 8,2 | 12,2 | 3,2 | 3,0 | 6,0 | |
| dic. | -1,0 | -13,1 | -25,4 | -9,4 | -7,9 | -8,1 | 23,2 | -2,6 | 25,9 | 0,0 | |
| 2011 gen. ⁴⁾ | -4,4 | -11,5 | 24,2 | 21,0 | -4,7 | 7,9 | 23,0 | -0,9 | 19,5 | 4,4 | |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -13,0 | 3,6 | -2,2 | -13,1 | -2,0 | 3,7 | 1,3 | -0,2 | 1,5 | 1,9 | |
| 2010 | 8,4 | 5,1 | -0,2 | -3,6 | -2,4 | 2,2 | 2,9 | -1,0 | 3,7 | 2,6 | |
| 2010 3° trim. | 0,0 | 2,6 | -0,6 | -6,5 | -2,0 | 2,7 | 2,7 | -0,9 | 3,4 | 2,6 | |
| 4° trim. | 8,4 | 5,1 | -0,2 | -3,6 | -2,4 | 2,2 | 2,9 | -1,0 | 3,7 | 2,6 | |
| 2010 ott. | 5,2 | 3,2 | -0,5 | -5,5 | -2,1 | 2,4 | 2,8 | -0,8 | 3,6 | 2,5 | |
| nov. | 14,2 | 6,9 | -0,2 | -4,3 | -1,9 | 2,4 | 2,8 | -0,4 | 3,4 | 2,3 | |
| dic. | 8,4 | 5,1 | -0,2 | -3,6 | -2,4 | 2,2 | 2,9 | -1,0 | 3,7 | 2,6 | |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 6,5 | 7,0 | 0,4 | -1,8 | -2,2 | 2,4 | 3,1 | -0,8 | 3,9 | 2,8 | |

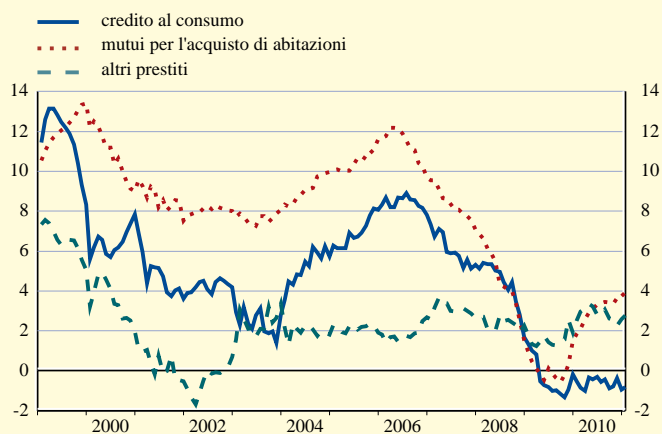
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

| | Società di assicurazione e fondi pensione | | | | Altri intermediari finanziari ³⁾ | | | | Società non finanziarie | | | |
|-------------------------------|---|---------------|-------------------------|--------------|---|---------------|-------------------------|--------------|-------------------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 86,0 | 66,6 | 5,2 | 14,3 | 1.107,3 | 589,0 | 206,2 | 312,0 | 4.671,0 | 1.121,5 | 901,4 | 2.648,1 |
| 2010 3° trim. | 93,6 | 73,4 | 5,8 | 14,4 | 1.086,0 | 585,9 | 201,1 | 299,0 | 4.689,4 | 1.132,9 | 922,3 | 2.634,2 |
| 4° trim. | 86,0 | 66,6 | 5,2 | 14,3 | 1.107,3 | 589,0 | 206,2 | 312,0 | 4.671,0 | 1.121,5 | 901,4 | 2.648,1 |
| 2010 nov. dic. | 96,9 | 76,4 | 5,9 | 14,5 | 1.126,4 | 616,0 | 202,1 | 308,3 | 4.696,9 | 1.137,3 | 909,2 | 2.650,4 |
| 2011 gen. ^(p) | 86,0 | 66,6 | 5,2 | 14,3 | 1.107,3 | 589,0 | 206,2 | 312,0 | 4.671,0 | 1.121,5 | 901,4 | 2.648,1 |
| 2011 gen. ^(p) | 90,5 | 71,1 | 5,1 | 14,3 | 1.092,4 | 582,6 | 199,0 | 310,8 | 4.698,5 | 1.148,3 | 897,0 | 2.653,2 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 6,8 | 10,1 | -1,8 | -1,5 | 57,4 | 18,9 | 8,3 | 30,1 | -7,9 | -42,6 | -22,0 | 56,6 |
| 2010 3° trim. | 3,4 | 4,6 | 0,2 | -1,4 | 22,7 | 5,6 | 3,3 | 13,8 | -0,4 | -9,7 | 0,3 | 9,0 |
| 4° trim. | -7,4 | -6,9 | -0,6 | 0,1 | 19,0 | 2,4 | 5,4 | 11,2 | -9,7 | -10,0 | -15,9 | 16,2 |
| 2010 nov. dic. | 2,4 | 2,8 | 0,1 | -0,5 | 59,0 | 52,6 | 1,7 | 4,7 | 16,3 | 10,6 | -5,0 | 10,7 |
| 2011 gen. ^(p) | -10,5 | -9,9 | -0,6 | 0,0 | -18,2 | -26,2 | 4,3 | 3,7 | -17,4 | -14,7 | -6,2 | 3,5 |
| 2011 gen. ^(p) | 4,5 | 4,5 | -0,1 | 0,0 | -13,8 | -5,3 | -7,7 | -0,8 | 23,7 | 25,6 | -5,4 | 3,4 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 8,4 | 17,5 | -25,2 | -9,4 | 5,3 | 3,1 | 4,0 | 10,5 | -0,2 | -3,6 | -2,4 | 2,2 |
| 2010 3° trim. | 0,3 | 3,9 | -25,2 | -3,5 | 2,5 | 1,6 | -1,7 | 6,9 | -0,6 | -6,4 | -2,0 | 2,7 |
| 4° trim. | 8,4 | 17,5 | -25,2 | -9,4 | 5,3 | 3,1 | 4,0 | 10,5 | -0,2 | -3,6 | -2,4 | 2,2 |
| 2010 nov. dic. | 13,6 | 22,7 | -24,5 | -4,5 | 6,9 | 7,5 | 1,4 | 9,1 | -0,1 | -4,4 | -1,9 | 2,5 |
| 2011 gen. ^(p) | 8,4 | 17,5 | -25,2 | -9,4 | 5,3 | 3,1 | 4,0 | 10,5 | -0,2 | -3,6 | -2,4 | 2,2 |
| 2011 gen. ^(p) | 6,5 | 15,5 | -29,1 | -11,6 | 6,9 | 6,9 | 2,1 | 9,5 | 0,5 | -1,8 | -2,2 | 2,4 |

3. Prestiti alle famiglie ⁴⁾

| | Totale | Credito al consumo | | | | Mutui per l'acquisto di abitazioni | | | | Altri prestiti | | | |
|-------------------------------|---------|--------------------|---------------|-------------------------|--------------|------------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 5.167,6 | 641,9 | 147,1 | 186,5 | 308,3 | 3.706,8 | 14,7 | 54,9 | 3.637,2 | 818,9 | 146,2 | 85,7 | 587,0 |
| 2010 3° trim. | 5.113,1 | 642,5 | 144,3 | 188,3 | 309,9 | 3.657,7 | 14,7 | 58,8 | 3.584,3 | 812,9 | 145,0 | 87,0 | 580,9 |
| 4° trim. | 5.167,6 | 641,9 | 147,1 | 186,5 | 308,3 | 3.706,8 | 14,7 | 54,9 | 3.637,2 | 818,9 | 146,2 | 85,7 | 587,0 |
| 2010 nov. dic. | 5.148,1 | 643,0 | 145,0 | 187,9 | 310,1 | 3.682,9 | 14,7 | 57,6 | 3.610,5 | 822,3 | 149,9 | 85,8 | 586,7 |
| 2011 gen. ^(p) | 5.167,6 | 641,9 | 147,1 | 186,5 | 308,3 | 3.706,8 | 14,7 | 54,9 | 3.637,2 | 818,9 | 146,2 | 85,7 | 587,0 |
| 2011 gen. ^(p) | 5.180,4 | 634,7 | 143,5 | 184,8 | 306,5 | 3.722,7 | 14,4 | 54,8 | 3.653,6 | 823,0 | 147,0 | 85,2 | 590,7 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 147,1 | -6,2 | -3,3 | -8,8 | 5,9 | 133,1 | -0,6 | -3,7 | 137,4 | 20,2 | -8,7 | -4,4 | 33,3 |
| 2010 3° trim. | 24,4 | -3,9 | -3,3 | -3,4 | 2,8 | 30,8 | 0,2 | 2,4 | 28,1 | -2,5 | -5,0 | -0,4 | 2,9 |
| 4° trim. | 54,8 | -0,2 | 3,2 | -2,5 | -0,9 | 47,6 | 0,1 | -2,1 | 49,6 | 7,4 | 1,0 | -1,0 | 7,5 |
| 2010 nov. dic. | 14,3 | 0,8 | 1,1 | -0,5 | 0,3 | 3,3 | 0,1 | 0,3 | 2,9 | 10,1 | 7,4 | 0,0 | 2,7 |
| 2011 gen. ^(p) | 27,9 | -0,7 | 2,1 | -1,6 | -1,2 | 30,7 | 0,1 | -2,6 | 33,2 | -2,2 | -3,7 | -0,3 | 1,9 |
| 2011 gen. ^(p) | 8,4 | -6,2 | -3,0 | -1,8 | -1,4 | 12,1 | -0,4 | -0,2 | 12,6 | 2,5 | -0,1 | -0,6 | 3,2 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 2,9 | -1,0 | -2,4 | -4,5 | 2,0 | 3,7 | -4,2 | -6,2 | 3,9 | 2,6 | -5,8 | -5,0 | 6,1 |
| 2010 3° trim. | 2,7 | -0,9 | -2,4 | -3,7 | 1,7 | 3,4 | -7,1 | -5,1 | 3,6 | 2,6 | -7,7 | -2,9 | 6,4 |
| 4° trim. | 2,9 | -1,0 | -2,4 | -4,5 | 2,0 | 3,7 | -4,2 | -6,2 | 3,9 | 2,6 | -5,8 | -5,0 | 6,1 |
| 2010 nov. dic. | 2,8 | -0,4 | -0,8 | -4,0 | 2,2 | 3,4 | -6,1 | -4,0 | 3,6 | 2,3 | -6,3 | -3,6 | 5,6 |
| 2011 gen. ^(p) | 2,9 | -1,0 | -2,4 | -4,5 | 2,0 | 3,7 | -4,2 | -6,2 | 3,9 | 2,6 | -5,8 | -5,0 | 6,1 |
| 2011 gen. ^(p) | 3,1 | -0,8 | -3,3 | -4,0 | 2,3 | 3,9 | -6,2 | -6,6 | 4,2 | 2,8 | -5,9 | -4,8 | 6,4 |

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 dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Questa categoria include i fondi di investimento.
- 4) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

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

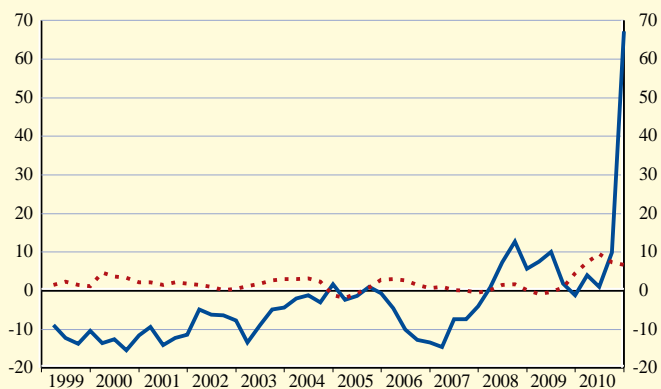
4. Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

| | Amministrazioni pubbliche | | | | | Non residenti nell'area dell'euro | | | | |
|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------------|------------------------|---|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------------|-------|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Totale | Banche ³⁾ | Operatori non bancari | | |
| | | | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza e assistenza sociale | | | Totale | Amministrazioni pubbliche | Altri |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Consistenze | | | | | | | | | | |
| 2008 | 973,3 | 232,0 | 209,8 | 509,3 | 22,2 | 3.242,4 | 2.278,8 | 963,6 | 57,5 | 906,1 |
| 2009 | 1.001,7 | 229,3 | 209,8 | 528,8 | 33,8 | 2.821,7 | 1.914,9 | 906,8 | 46,1 | 860,7 |
| 2010 1° trim. | 1.032,5 | 242,3 | 209,0 | 538,9 | 42,2 | 2.949,9 | 1.985,1 | 964,8 | 46,8 | 918,0 |
| 2° trim. | 1.073,0 | 255,2 | 225,0 | 547,9 | 44,8 | 3.076,0 | 2.074,4 | 1.001,6 | 50,9 | 950,7 |
| 3° trim. | 1.073,9 | 262,1 | 223,2 | 544,1 | 44,5 | 2.951,7 | 1.995,7 | 956,0 | 51,8 | 904,2 |
| 4° trim. ^(p) | 1.217,2 | 393,2 | 225,2 | 552,9 | 45,8 | 2.961,5 | 2.009,3 | 952,2 | 49,5 | 902,7 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 13,7 | 12,5 | -8,1 | 16,5 | -7,2 | -59,8 | -86,0 | 26,1 | 0,3 | 25,8 |
| 2009 | 30,5 | -2,7 | 0,1 | 21,6 | 11,5 | -384,7 | -345,5 | -38,9 | -1,5 | -37,5 |
| 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. | 36,7 | 9,2 | 15,9 | 9,0 | 2,6 | -20,5 | 1,3 | -22,7 | -0,7 | -22,0 |
| 3° trim. | 1,5 | 7,7 | -1,9 | -3,8 | -0,3 | -11,0 | -13,1 | 2,1 | 3,8 | -1,7 |
| 4° trim. ^(p) | 137,9 | 126,2 | 2,0 | 8,8 | 1,3 | -19,2 | -3,7 | -15,5 | -2,0 | -13,5 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2008 | 1,4 | 5,7 | -3,7 | 3,3 | -24,4 | -1,5 | -3,6 | 2,8 | 0,5 | 3,0 |
| 2009 | 3,1 | -1,2 | 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 | -1,3 | -1,6 | -1,4 | -4,3 | -1,2 |
| 3° trim. | 8,0 | 9,9 | 6,5 | 5,4 | 45,1 | 0,9 | 1,3 | -0,6 | 1,5 | -0,8 |
| 4° trim. ^(p) | 20,6 | 67,1 | 7,3 | 4,6 | 35,7 | 0,5 | 0,5 | -0,6 | 0,4 | -0,7 |

F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

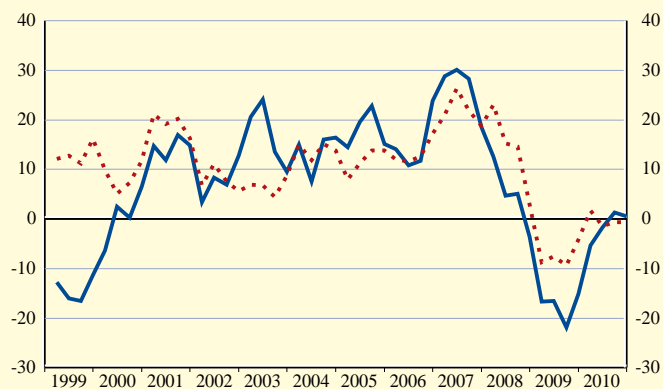
— amministrazioni centrali
 altre amministrazioni pubbliche



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

— banche non residenti
 operatori non bancari non residenti



Fonte: BCE.

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

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

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

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

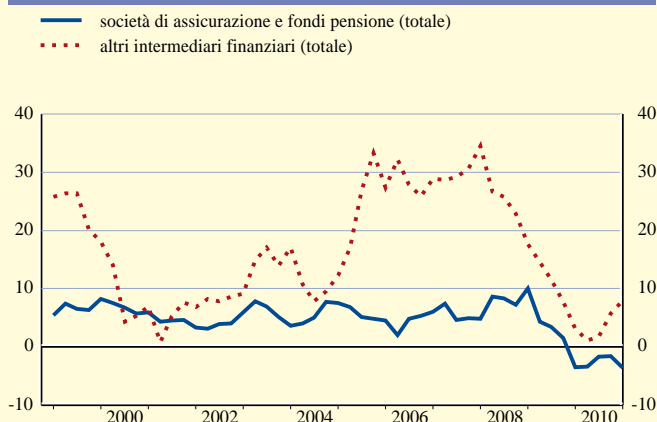
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

| | Società di assicurazione e fondi pensione | | | | | | | Altri intermediari finanziari ³⁾ | | | | | | |
|-------------------------------|---|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|---|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|
| | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine |
| | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 738,5 | 84,1 | 86,9 | 543,7 | 2,2 | 1,4 | 20,2 | 1.872,5 | 313,1 | 335,1 | 957,5 | 15,9 | 0,0 | 250,9 |
| 2010 | 716,8 | 84,9 | 79,0 | 528,3 | 2,4 | 0,3 | 21,9 | 2.171,1 | 359,9 | 305,3 | 1.137,1 | 8,7 | 0,5 | 359,5 |
| 2010 3° trim. | 734,4 | 89,5 | 89,3 | 532,7 | 2,6 | 0,3 | 20,1 | 2.111,6 | 379,6 | 300,7 | 1.077,9 | 9,1 | 0,7 | 343,6 |
| 4° trim. | 716,8 | 84,9 | 79,0 | 528,3 | 2,4 | 0,3 | 21,9 | 2.171,1 | 359,9 | 305,3 | 1.137,1 | 8,7 | 0,5 | 359,5 |
| 2010 ott. | 729,0 | 89,4 | 85,6 | 529,7 | 2,5 | 0,3 | 21,4 | 2.088,0 | 372,4 | 317,8 | 1.070,1 | 9,2 | 0,6 | 317,8 |
| nov. | 719,4 | 89,5 | 79,5 | 527,6 | 2,5 | 0,3 | 20,0 | 2.206,5 | 384,7 | 316,3 | 1.129,0 | 8,7 | 0,5 | 367,3 |
| dic. | 716,8 | 84,9 | 79,0 | 528,3 | 2,4 | 0,3 | 21,9 | 2.171,1 | 359,9 | 305,3 | 1.137,1 | 8,7 | 0,5 | 359,5 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 730,8 | 97,6 | 80,0 | 527,9 | 2,6 | 0,2 | 22,5 | 2.136,1 | 381,8 | 293,3 | 1.125,8 | 8,9 | 0,5 | 325,8 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -26,8 | -1,0 | -30,4 | 6,3 | 1,1 | -0,1 | -2,7 | 56,8 | 6,8 | -93,6 | 85,8 | 3,7 | 0,0 | 54,0 |
| 2010 | -26,5 | -3,2 | -8,6 | -23,2 | 0,2 | 6,6 | 1,6 | 153,0 | 43,3 | -38,7 | 52,4 | -7,8 | 0,4 | 103,4 |
| 2010 3° trim. | -5,6 | -5,8 | 5,0 | -6,7 | 0,3 | 3,3 | -1,7 | 57,4 | 12,7 | 10,5 | 29,9 | -0,4 | 0,5 | 4,3 |
| 4° trim. | -18,0 | -4,7 | -10,3 | -5,7 | -0,2 | 1,1 | 1,8 | 24,2 | -19,7 | 2,4 | 30,3 | -0,3 | -0,3 | 11,7 |
| 2010 ott. | -5,4 | 0,0 | -3,5 | -4,3 | -0,1 | 1,1 | 1,4 | -25,7 | -6,2 | 17,5 | -7,2 | 0,2 | -0,1 | -29,9 |
| nov. | -10,2 | -0,2 | -6,3 | -2,2 | 0,0 | 0,0 | -1,5 | 84,8 | 9,9 | -3,2 | 29,6 | -0,6 | -0,1 | 49,3 |
| dic. | -2,3 | -4,5 | -0,4 | 0,8 | -0,1 | 0,0 | 1,9 | -34,9 | -23,4 | -11,8 | 7,9 | 0,1 | -0,1 | -7,6 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 13,7 | 12,7 | 0,6 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,6 | -30,7 | 22,7 | -9,6 | -10,2 | 0,1 | 0,0 | -33,6 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -3,5 | -1,1 | -26,4 | 1,2 | 96,8 | - | -11,8 | 3,1 | 2,0 | -22,0 | 10,0 | 30,0 | - | 27,4 |
| 2010 | -3,6 | -3,2 | -9,8 | -4,2 | 10,1 | - | 7,8 | 7,9 | 13,8 | -11,4 | 4,8 | -48,1 | - | 40,8 |
| 2010 3° trim. | -1,6 | 2,8 | 2,9 | -4,4 | 36,0 | - | 6,1 | 5,7 | 19,3 | -13,3 | 0,9 | -40,9 | - | 35,1 |
| 4° trim. | -3,6 | -3,2 | -9,8 | -4,2 | 10,1 | - | 7,8 | 7,9 | 13,8 | -11,4 | 4,8 | -48,1 | - | 40,8 |
| 2010 ott. | -2,7 | -3,9 | -1,2 | -4,7 | 26,3 | - | 16,9 | 5,6 | 15,7 | -8,9 | 1,3 | -45,1 | - | 33,5 |
| nov. | -3,0 | 0,6 | -2,9 | -4,7 | 23,7 | - | -7,5 | 9,5 | 16,2 | -8,6 | 4,1 | -49,6 | - | 51,7 |
| dic. | -3,6 | -3,2 | -9,8 | -4,2 | 10,1 | - | 7,8 | 7,9 | 13,8 | -11,4 | 4,8 | -48,1 | - | 40,8 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | -2,4 | -0,2 | -4,7 | -3,8 | 7,1 | - | 0,7 | 6,4 | 11,1 | -10,8 | 3,8 | -51,0 | - | 37,1 |

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

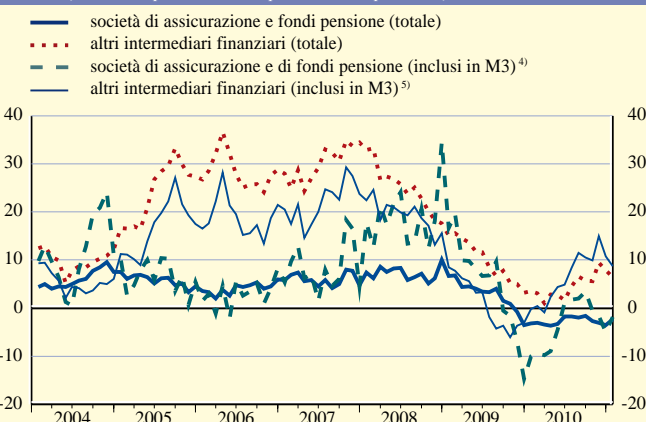


Fonte: BCE.

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

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

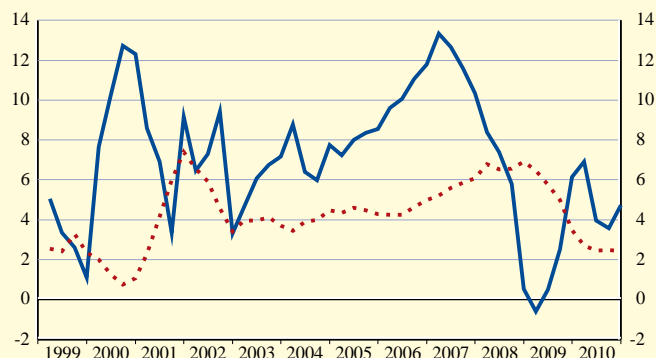
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

| | Società non finanziarie | | | | | | | Famiglie ³⁾ | | | | | | |
|-------------------------|-------------------------|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|------------------------|---------|-------------------------|--------------|----------------------------|--------------|-----------------------|
| | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine | Totale | A vista | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso | | Pronti contro termine |
| | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 1.603,1 | 1.001,1 | 434,5 | 80,7 | 68,7 | 1,7 | 16,3 | 5.601,8 | 2.157,0 | 996,5 | 607,1 | 1.680,2 | 123,7 | 37,3 |
| 2010 | 1.671,9 | 1.038,2 | 457,4 | 87,2 | 73,3 | 1,5 | 14,2 | 5.741,2 | 2.244,3 | 903,4 | 666,5 | 1.786,9 | 110,3 | 29,8 |
| 2010 3° trim. | 1.602,6 | 992,5 | 434,8 | 86,9 | 74,6 | 2,1 | 11,8 | 5.650,8 | 2.202,3 | 897,7 | 652,3 | 1.756,3 | 110,8 | 31,4 |
| 4° trim. | 1.671,9 | 1.038,2 | 457,4 | 87,2 | 73,3 | 1,5 | 14,2 | 5.741,2 | 2.244,3 | 903,4 | 666,5 | 1.786,9 | 110,3 | 29,8 |
| 2010 ott. | 1.614,7 | 990,5 | 449,8 | 86,9 | 74,1 | 2,0 | 11,3 | 5.672,5 | 2.218,0 | 898,5 | 655,3 | 1.760,4 | 109,5 | 30,9 |
| nov. | 1.627,2 | 998,6 | 449,2 | 86,9 | 76,6 | 2,0 | 14,0 | 5.659,1 | 2.201,9 | 898,3 | 656,2 | 1.762,8 | 110,1 | 29,9 |
| dic. | 1.671,9 | 1.038,2 | 457,4 | 87,2 | 73,3 | 1,5 | 14,2 | 5.741,2 | 2.244,3 | 903,4 | 666,5 | 1.786,9 | 110,3 | 29,8 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 1.616,5 | 989,1 | 449,0 | 89,4 | 76,5 | 1,5 | 11,0 | 5.756,4 | 2.234,1 | 905,6 | 672,7 | 1.803,9 | 110,0 | 30,1 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 75,5 | 38,9 | 22,1 | 8,9 | 7,9 | -0,2 | -2,1 | 135,0 | 82,1 | -97,1 | 60,2 | 111,9 | -14,6 | -7,5 |
| 2010 3° trim. | 29,9 | -4,5 | 27,2 | 5,0 | 2,9 | 0,0 | -0,7 | -3,3 | -23,2 | -6,9 | 8,3 | 23,6 | -6,0 | 0,9 |
| 4° trim. | 71,8 | 46,0 | 22,8 | 2,4 | -1,2 | -0,6 | 2,4 | 89,6 | 41,8 | 5,2 | 13,9 | 30,8 | -0,5 | -1,6 |
| 2010 ott. | 12,7 | -1,5 | 15,1 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | -0,5 | 22,1 | 15,9 | 0,9 | 3,0 | 4,2 | -1,3 | -0,6 |
| nov. | 9,1 | 6,4 | -3,2 | 0,8 | 2,5 | -0,1 | 2,7 | -15,4 | -17,0 | -1,1 | 0,8 | 2,2 | 0,6 | -0,9 |
| dic. | 50,0 | 41,0 | 10,9 | 1,5 | -3,2 | -0,5 | 0,2 | 82,9 | 42,9 | 5,4 | 10,1 | 24,5 | 0,2 | -0,1 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | -57,6 | -50,7 | -8,9 | 2,2 | 3,0 | 0,0 | -3,2 | 12,1 | -11,8 | 1,2 | 6,1 | 16,5 | -0,3 | 0,3 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 4,7 | 3,9 | 5,0 | 11,1 | 11,6 | -10,5 | -12,8 | 2,4 | 3,8 | -9,7 | 9,9 | 6,7 | -11,7 | -20,2 |
| 2010 3° trim. | 3,6 | 4,5 | -2,4 | 11,9 | 33,6 | 38,8 | -32,3 | 2,5 | 7,0 | -18,2 | 16,3 | 7,6 | -9,6 | -27,2 |
| 4° trim. | 4,7 | 3,9 | 5,0 | 11,1 | 11,6 | -10,5 | -12,8 | 2,4 | 3,8 | -9,7 | 9,9 | 6,7 | -11,7 | -20,2 |
| 2010 ott. | 3,7 | 3,0 | 1,4 | 11,1 | 28,9 | 35,2 | -25,3 | 2,7 | 6,1 | -14,6 | 14,2 | 7,1 | -12,5 | -22,6 |
| nov. | 4,0 | 2,8 | 2,2 | 10,6 | 30,9 | 27,5 | -5,8 | 2,4 | 4,5 | -12,3 | 12,2 | 7,1 | -12,6 | -22,2 |
| dic. | 4,7 | 3,9 | 5,0 | 11,1 | 11,6 | -10,5 | -12,8 | 2,4 | 3,8 | -9,7 | 9,9 | 6,7 | -11,7 | -20,2 |
| 2011 gen. ⁴⁾ | 4,9 | 2,7 | 7,2 | 12,6 | 16,1 | -13,8 | -16,2 | 2,3 | 2,4 | -6,3 | 9,2 | 5,9 | -10,9 | -18,7 |

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

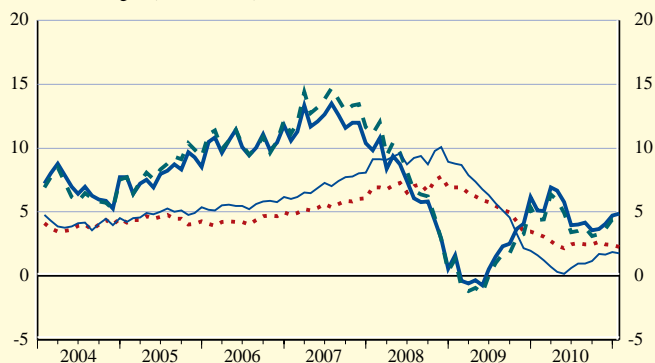
- società non finanziarie (totale)
- famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

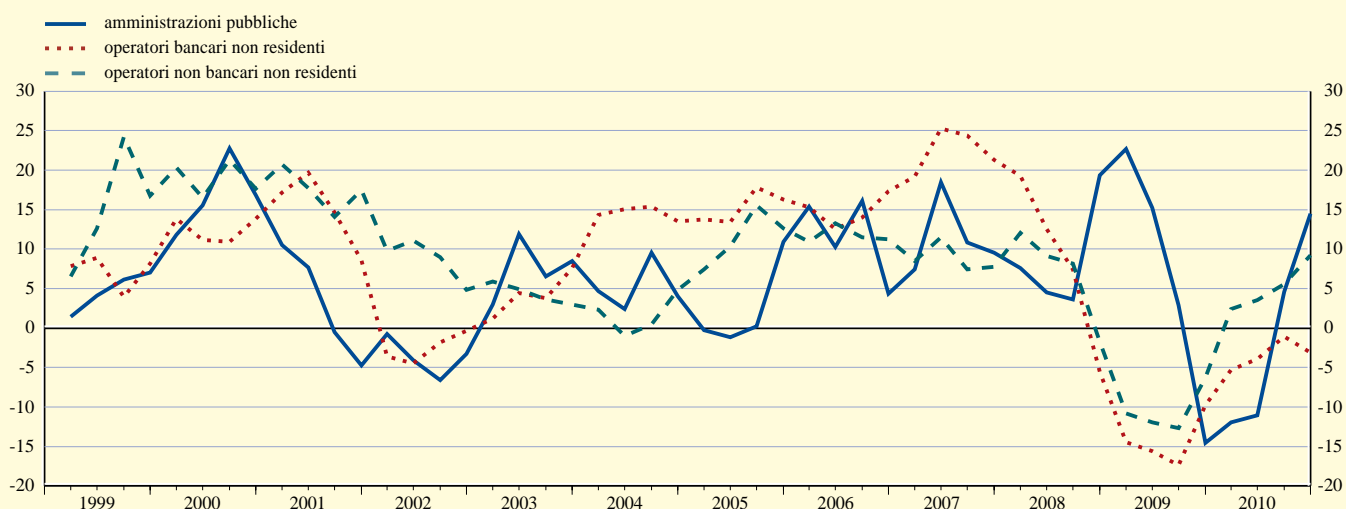
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

| | Amministrazioni pubbliche | | | | | Non residenti nell'area dell'euro | | | | |
|-------------------------------|---------------------------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------------------|-------|
| | Totale | Ammini- strazioni centrali | Altre amministrazioni pubbliche | | | Totale | Banche ³⁾ | Operatori non bancari | | |
| | | | Ammini- strazioni statali | Ammini- strazioni locali | Enti di previdenza | | | Totale | Ammini- strazioni pubbliche | Altri |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Consistenze | | | | | | | | | | |
| 2008 | 444,7 | 190,8 | 52,1 | 116,1 | 85,8 | 3.713,3 | 2.816,2 | 897,1 | 65,6 | 831,5 |
| 2009 | 373,0 | 144,1 | 43,4 | 114,3 | 71,2 | 3.368,7 | 2.532,7 | 836,0 | 56,7 | 779,3 |
| 2010 1° trim. | 397,6 | 166,2 | 50,4 | 108,4 | 72,6 | 3.543,7 | 2.639,0 | 904,7 | 66,8 | 837,9 |
| 2° trim. | 412,6 | 167,6 | 54,5 | 113,7 | 76,8 | 3.700,4 | 2.693,4 | 1.007,0 | 46,7 | 960,4 |
| 3° trim. | 421,4 | 176,2 | 58,7 | 111,9 | 74,5 | 3.580,5 | 2.597,1 | 983,4 | 47,8 | 935,5 |
| 4° trim. ^(p) | 427,7 | 196,2 | 47,7 | 109,8 | 74,1 | 3.487,6 | 2.490,7 | 996,9 | 45,9 | 951,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2008 | 72,7 | 63,4 | -6,5 | 8,7 | 7,1 | -183,3 | -165,8 | -17,5 | -36,8 | 19,3 |
| 2009 | -64,7 | -38,1 | -8,7 | -2,5 | -15,0 | -331,2 | -275,4 | -55,8 | -4,5 | -51,3 |
| 2010 ^(p) | 54,0 | 51,3 | 4,3 | -4,8 | 2,9 | -0,2 | -80,3 | 79,3 | 7,4 | 71,8 |
| 2010 1° trim. | 24,6 | 22,1 | 7,0 | -5,9 | 1,0 | 95,3 | 49,6 | 45,7 | 9,1 | 36,6 |
| 2° trim. | 14,6 | 1,3 | 4,1 | 5,1 | 4,2 | -9,5 | -26,3 | 16,8 | -2,3 | 19,1 |
| 3° trim. | 9,3 | 8,5 | 4,3 | -1,7 | -1,8 | 17,3 | 5,5 | 11,5 | 3,2 | 8,3 |
| 4° trim. ^(p) | 5,5 | 19,3 | -11,0 | -2,2 | -0,5 | -103,3 | -109,2 | 5,3 | -2,5 | 7,8 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | |
| 2008 | 19,4 | 49,9 | -11,0 | 8,1 | 8,8 | -4,4 | -5,6 | -1,7 | -25,6 | 2,7 |
| 2009 | -14,6 | -19,9 | -16,7 | -2,1 | -17,4 | -8,8 | -9,8 | -6,2 | -7,0 | -6,2 |
| 2010 1° trim. | -12,0 | -17,2 | -0,1 | -5,4 | -13,2 | -3,5 | -5,3 | 2,4 | 12,0 | 1,7 |
| 2° trim. | -11,0 | -20,6 | 11,6 | -4,7 | -6,0 | -2,0 | -4,0 | 3,6 | 6,9 | 3,3 |
| 3° trim. | 4,6 | 12,3 | 15,0 | -9,2 | 4,2 | 0,7 | -1,1 | 5,6 | 14,5 | 5,1 |
| 4° trim. ^(p) | 14,5 | 35,6 | 9,8 | -4,2 | 4,1 | 0,3 | -3,1 | 9,2 | 13,4 | 8,9 |

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

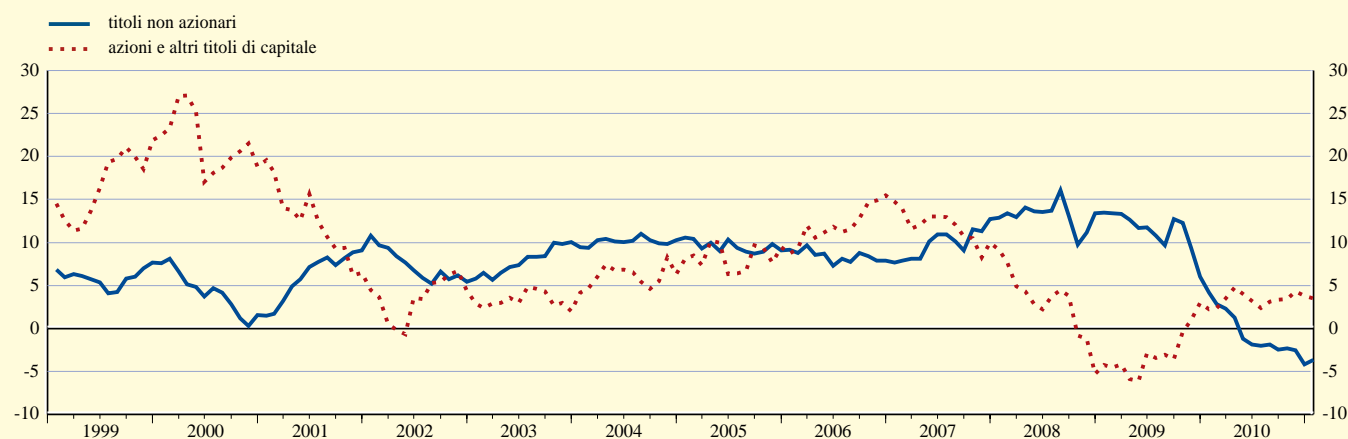
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

| | Titoli non azionari | | | | | | | Azioni e altri titoli di capitale | | | | |
|-------------------------------|---------------------|---------|--------------|---------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|-----------------------------------|---------|-------|---------|-----------------------------------|
| | Totale | IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Altri residenti dell'area dell'euro | | Non residenti nell'area dell'euro | Totale | IFM | Non IFM | Non residenti nell'area dell'euro |
| | | Euro | Altre valute | Euro | Altre valute | Euro | Altre valute | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| Consistenze | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 6.207,7 | 1.971,1 | 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 | 5.997,7 | 1.779,3 | 107,4 | 1.503,9 | 16,4 | 1.511,2 | 27,8 | 1.051,6 | 1.535,5 | 445,4 | 787,5 | 302,7 |
| 2010 3° trim. | 6.225,3 | 1.863,7 | 105,5 | 1.548,5 | 17,7 | 1.517,9 | 30,2 | 1.141,8 | 1.535,0 | 458,1 | 786,0 | 290,9 |
| 4° trim. | 5.997,7 | 1.779,3 | 107,4 | 1.503,9 | 16,4 | 1.511,2 | 27,8 | 1.051,6 | 1.535,5 | 445,4 | 787,5 | 302,7 |
| 2010 ott. | 6.202,1 | 1.814,6 | 108,2 | 1.650,9 | 14,7 | 1.494,8 | 27,1 | 1.091,7 | 1.547,6 | 459,1 | 792,6 | 295,9 |
| nov. | 6.190,1 | 1.820,7 | 115,7 | 1.593,3 | 17,1 | 1.526,5 | 27,5 | 1.089,2 | 1.554,4 | 446,4 | 804,6 | 303,4 |
| dic. | 5.997,7 | 1.779,3 | 107,4 | 1.503,9 | 16,4 | 1.511,2 | 27,8 | 1.051,6 | 1.535,5 | 445,4 | 787,5 | 302,7 |
| 2011 gen. ^(p) | 6.029,7 | 1.787,5 | 106,8 | 1.521,6 | 17,6 | 1.500,5 | 26,4 | 1.069,2 | 1.552,0 | 448,3 | 802,1 | 301,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 354,4 | 83,5 | 16,6 | 230,6 | -3,2 | 103,3 | -12,0 | -64,5 | 43,2 | 29,1 | 11,8 | 2,3 |
| 2010 | -261,7 | -163,7 | -7,3 | 42,3 | -2,1 | 14,5 | -14,6 | -130,9 | 57,0 | 29,8 | 6,4 | 20,8 |
| 2010 3° trim. | -19,1 | -46,2 | -0,5 | -12,8 | 0,1 | 31,3 | 5,2 | 3,8 | 10,1 | 2,2 | 9,9 | -2,0 |
| 4° trim. | -200,8 | -69,7 | 0,5 | -28,5 | -1,4 | -2,6 | -2,9 | -96,1 | 21,2 | 3,9 | 11,7 | 5,6 |
| 2010 ott. | -10,6 | -48,8 | 3,9 | 104,2 | -2,8 | -22,6 | -2,8 | -41,7 | 7,0 | 1,0 | 5,5 | 0,5 |
| nov. | -22,4 | 18,4 | 2,3 | -47,4 | 1,7 | 35,5 | -1,0 | -31,9 | 27,8 | 4,2 | 17,0 | 6,6 |
| dic. | -167,8 | -39,4 | -5,7 | -85,3 | -0,3 | -15,4 | 0,8 | -22,5 | -13,6 | -1,3 | -10,8 | -1,5 |
| 2011 gen. ^(p) | 44,3 | 8,9 | 1,5 | 16,4 | 1,6 | -10,9 | -0,8 | 27,8 | 14,4 | 2,9 | 13,5 | -2,0 |
| Variazioni percentuali | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 6,0 | 4,4 | 17,6 | 18,7 | -15,8 | 7,6 | -23,2 | -5,3 | 2,9 | 7,0 | 1,5 | 0,8 |
| 2010 | -4,2 | -8,4 | -5,8 | 2,8 | -11,2 | 0,9 | -35,0 | -11,1 | 3,8 | 6,8 | 0,8 | 7,5 |
| 2010 3° trim. | -2,5 | -6,9 | -2,4 | 3,5 | -15,4 | 2,0 | -39,4 | -6,5 | 3,4 | 6,3 | 0,5 | 7,1 |
| 4° trim. | -4,2 | -8,4 | -5,8 | 2,8 | -11,2 | 0,9 | -35,0 | -11,1 | 3,8 | 6,8 | 0,8 | 7,5 |
| 2010 ott. | -2,3 | -8,3 | 1,1 | 9,5 | -25,9 | 0,6 | -40,5 | -9,1 | 3,4 | 6,1 | 0,8 | 6,7 |
| nov. | -2,5 | -7,3 | 2,0 | 6,2 | -9,4 | 2,9 | -42,3 | -10,9 | 4,3 | 6,5 | 1,4 | 9,4 |
| dic. | -4,2 | -8,4 | -5,8 | 2,8 | -11,2 | 0,9 | -35,0 | -11,1 | 3,8 | 6,8 | 0,8 | 7,5 |
| 2011 gen. ^(p) | -3,7 | -8,1 | -3,4 | 3,3 | -15,5 | 0,7 | -37,7 | -9,1 | 3,5 | 4,5 | 1,9 | 6,3 |

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

| | Credito al consumo | | | | Mutui per l'acquisto di abitazioni | | | | Altri prestiti | | | |
|--------------------------|--------------------|---------------|-------------------------|--------------|------------------------------------|---------------|-------------------------|--------------|----------------|---------------|-------------------------|--------------|
| | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Totale | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 | -7,3 | -2,7 | -1,9 | -2,6 | -4,7 | -0,2 | -0,2 | -4,3 | -8,6 | -1,1 | -1,6 | -6,0 |
| 2010 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 |
| 4° trim. | -1,8 | -0,7 | -0,4 | -0,7 | -1,8 | -0,1 | -0,1 | -1,6 | -3,2 | -0,1 | -0,6 | -2,5 |
| 2010 ott. | -0,4 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -0,7 | -0,1 | -0,1 | -0,5 |
| nov. | -0,3 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,7 | 0,1 | -0,2 | -0,6 |
| dic. | -1,2 | -0,4 | -0,3 | -0,5 | -0,8 | -0,1 | -0,1 | -0,6 | -1,7 | -0,1 | -0,3 | -1,3 |
| 2011 gen. ^(p) | -0,4 | -0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -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 |
| 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 | -60,2 | -24,6 | -20,4 | -15,2 | -3,7 | -1,1 | -2,6 |
| 2010 2° trim. | -17,8 | -5,5 | -6,4 | -6,0 | -1,0 | -0,5 | -0,5 |
| 3° trim. | -10,3 | -4,0 | -2,8 | -3,6 | -0,4 | -0,3 | -0,2 |
| 4° trim. | -20,6 | -8,0 | -7,3 | -5,3 | -1,2 | 0,1 | -1,3 |
| 2010 ott. | -1,8 | -0,4 | -0,8 | -0,6 | -0,2 | 0,0 | -0,2 |
| nov. | -6,3 | -2,0 | -2,6 | -1,7 | -0,6 | 0,1 | -0,7 |
| dic. | -12,5 | -5,6 | -3,9 | -3,0 | -0,4 | 0,0 | -0,5 |
| 2011 gen. ^(p) | -1,6 | -0,7 | -0,4 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

| | Titoli non azionari | | | | | | | | Azioni e altri titoli di capitale | | | |
|--------------------------|---------------------|-------|----------|---------------------------|----------|-------------------------------------|----------|-----------------------------------|-----------------------------------|------|---------|-----------------------------------|
| | Totale | IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Altri residenti nell'area dell'euro | | Non residenti nell'area dell'euro | Totale | IFM | Non IFM | Non residenti nell'area dell'euro |
| | | Euro | Non-euro | Euro | Non-euro | Euro | Non-euro | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 | -9,2 | -1,8 | 0,0 | -13,1 | 0,8 | -0,8 | -1,2 | 6,9 | -19,8 | -6,8 | -9,4 | -3,6 |
| 2010 2° trim. | -12,7 | -2,6 | 0,4 | -8,7 | 0,5 | -4,4 | 0,0 | 2,1 | -14,6 | -3,3 | -7,3 | -4,0 |
| 3° trim. | 17,9 | 3,7 | -0,2 | 6,0 | 0,3 | 5,5 | -1,4 | 3,9 | 1,7 | 0,1 | 4,1 | -2,5 |
| 4° trim. | -28,7 | -6,1 | -0,5 | -14,9 | -0,1 | -4,4 | 0,0 | -2,8 | -7,4 | -2,6 | -6,0 | 1,2 |
| 2010 ott. | -2,0 | -0,2 | 0,1 | -1,7 | 0,0 | -0,5 | 0,1 | 0,2 | 1,1 | -0,5 | 1,9 | -0,3 |
| nov. | -20,0 | -4,2 | -0,5 | -10,1 | -0,1 | -3,9 | 0,0 | -1,2 | -6,6 | -2,5 | -5,0 | 0,9 |
| dic. | -6,7 | -1,8 | -0,1 | -3,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -1,7 | -1,9 | 0,3 | -2,9 | 0,7 |
| 2011 gen. ^(p) | -0,7 | -0,8 | -0,3 | 0,7 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | -0,5 | 1,1 | 0,3 | 1,1 | -0,3 |

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Depositi

| | IFM ³⁾ | | | | | | | Non IFM | | | | | | |
|--|-------------------------------|--------------------|--------------|------|-----|-----|-------------------------------|--------------------|--------------|--------|------|-----|-----|-----|
| | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | | |
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | | | GBP | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Residenti dell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 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. | 6.544,4 | 92,4 | 7,6 | 4,5 | 0,3 | 1,3 | 0,9 | 10.468,0 | 97,0 | 3,0 | 2,0 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 3° trim. | 6.096,7 | 92,5 | 7,5 | 4,5 | 0,3 | 1,2 | 0,8 | 10.520,8 | 97,1 | 2,9 | 1,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. ^(p) | 5.775,4 | 92,9 | 7,1 | 4,1 | 0,3 | 1,3 | 0,8 | 10.728,8 | 97,1 | 2,9 | 1,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| Non residenti dell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 2.816,2 | 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 | 2.532,7 | 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. | 2.639,0 | 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. | 2.693,4 | 52,9 | 47,1 | 30,8 | 2,1 | 1,6 | 9,5 | 1.007,0 | 55,1 | 44,9 | 31,8 | 1,1 | 1,4 | 6,5 |
| 3° trim. | 2.597,1 | 51,4 | 48,6 | 32,4 | 2,2 | 1,6 | 9,2 | 983,4 | 57,1 | 42,9 | 30,4 | 1,2 | 1,3 | 5,8 |
| 4° trim. ^(p) | 2.490,7 | 52,1 | 47,9 | 31,8 | 2,2 | 1,8 | 8,6 | 996,9 | 58,6 | 41,4 | 29,5 | 1,2 | 1,4 | 5,1 |

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

| | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | |
|-------------------------|-------------------------------|--------------------|--------------|------|-----|-----|-----|
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2008 | 5.101,8 | 83,3 | 16,7 | 8,4 | 2,0 | 1,9 | 2,5 |
| 2009 | 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. | 5.143,2 | 82,3 | 17,7 | 9,4 | 1,7 | 2,0 | 2,4 |
| 4° trim. ^(p) | 5.082,1 | 81,6 | 18,4 | 9,7 | 1,8 | 2,1 | 2,5 |

Fonte: BCE.

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

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

3) Per i non residenti nell'area dell'euro, il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}
(percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

3. Prestiti

| | IFM ³⁾ | | | | | | | Non IFM | | | | | | |
|-----------------------------------|-------------------------------|--------------------|--------------|------|-----|-----|-------------------------------|--------------------|--------------|--------|------|-----|-----|-----|
| | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | | |
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | | | GBP | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 6.307,7 | - | - | - | - | - | 11.748,1 | 95,9 | 4,1 | 2,1 | 0,3 | 1,1 | 0,4 | |
| 2009 | 5.917,5 | - | - | - | - | - | 11.784,9 | 96,2 | 3,8 | 1,9 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 2010 1° trim. | 5.916,7 | - | - | - | - | - | 11.832,5 | 96,1 | 3,9 | 2,0 | 0,2 | 1,0 | 0,4 | |
| 2° trim. | 6.208,2 | - | - | - | - | - | 12.060,0 | 95,8 | 4,2 | 2,2 | 0,3 | 1,1 | 0,4 | |
| 3° trim. | 5.841,2 | - | - | - | - | - | 12.056,0 | 96,0 | 4,0 | 2,0 | 0,2 | 1,1 | 0,4 | |
| 4° trim. ^(p) | 5.516,4 | - | - | - | - | - | 12.249,1 | 96,0 | 4,0 | 2,1 | 0,2 | 1,1 | 0,4 | |
| Non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 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. | 2.074,4 | 46,5 | 53,5 | 29,9 | 2,7 | 3,0 | 11,9 | 1.001,6 | 39,2 | 60,8 | 43,4 | 1,4 | 3,5 | 7,7 |
| 3° trim. | 1.995,7 | 45,9 | 54,1 | 29,6 | 3,3 | 3,0 | 12,0 | 956,0 | 40,6 | 59,4 | 41,7 | 1,4 | 3,6 | 7,3 |
| 4° trim. ^(p) | 2.009,3 | 44,8 | 55,2 | 30,7 | 2,9 | 3,2 | 11,6 | 952,2 | 39,9 | 60,1 | 42,8 | 1,4 | 3,7 | 6,7 |

4. Disponibilità in titoli non azionari

| | Emessi da IFM ³⁾ | | | | | | | Emessi da non IFM | | | | | | |
|---|-------------------------------|--------------------|--------------|------|-----|-----|-------------------------------|--------------------|--------------|--------|------|-----|-----|------|
| | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | Tutte le valute (consistenze) | Euro ⁴⁾ | Altre valute | | | | | |
| | | | Totale | USD | JPY | CHF | | | GBP | Totale | USD | JPY | CHF | GBP |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Emessi da residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 2.080,2 | 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. | 2.092,7 | 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. | 2.025,5 | 94,2 | 5,8 | 3,5 | 0,2 | 0,3 | 1,5 | 3.081,7 | 98,5 | 1,5 | 0,8 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 3° trim. | 1.969,2 | 94,6 | 5,4 | 3,0 | 0,2 | 0,3 | 1,6 | 3.114,3 | 98,5 | 1,5 | 0,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| 4° trim. ^(p) | 1.886,7 | 94,3 | 5,7 | 3,3 | 0,1 | 0,3 | 1,7 | 3.059,4 | 98,6 | 1,4 | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0,4 |
| Emessi da non residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 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. | 559,0 | 53,4 | 46,6 | 27,4 | 0,4 | 0,9 | 15,2 | 640,8 | 28,8 | 71,2 | 43,8 | 4,5 | 0,6 | 15,1 |
| 3° trim. | 535,8 | 52,2 | 47,8 | 27,7 | 0,4 | 0,9 | 16,1 | 606,0 | 29,8 | 70,2 | 42,5 | 4,6 | 0,6 | 15,0 |
| 4° trim. ^(p) | 535,9 | 51,0 | 49,0 | 26,1 | 0,3 | 0,5 | 17,1 | 515,7 | 32,4 | 67,6 | 41,9 | 3,8 | 0,9 | 13,3 |

Fonte: BCE.

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

2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

| | Totale | Depositi e prestiti | Titoli non azionari | Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari) | Fondi di investimento/fondi comuni monetari | Attività non finanziarie | Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati) |
|-----------------------|---------|---------------------|---------------------|--|---|--------------------------|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Consistenze in essere | | | | | | | |
| 2010 giu. | 5.845,6 | 384,7 | 2.271,0 | 1.718,7 | 791,7 | 243,4 | 435,9 |
| lug. | 5.936,9 | 382,2 | 2.289,7 | 1.754,5 | 798,4 | 247,7 | 464,3 |
| ago. | 6.034,5 | 379,9 | 2.361,3 | 1.742,8 | 807,6 | 249,8 | 493,2 |
| set. | 6.098,2 | 375,1 | 2.342,0 | 1.794,7 | 825,2 | 245,4 | 515,8 |
| ott. | 6.152,0 | 373,5 | 2.351,4 | 1.843,6 | 836,8 | 246,3 | 500,3 |
| nov. | 6.171,7 | 368,6 | 2.361,7 | 1.885,4 | 845,0 | 248,0 | 463,0 |
| dic. ^(p) | 6.243,6 | 363,4 | 2.359,7 | 1.982,5 | 862,0 | 238,3 | 437,6 |
| Transazioni | | | | | | | |
| 2010 2° trim. | 6,3 | 26,4 | 6,4 | -30,7 | 8,8 | 1,1 | -5,8 |
| 3° trim. | 141,3 | -13,3 | 63,7 | 13,6 | 18,9 | 0,0 | 58,5 |
| 4° trim. | 12,1 | -2,7 | 47,9 | 53,5 | 13,8 | -3,7 | -96,8 |

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 giu. | 5.845,6 | 125,9 | 5.320,2 | 4.182,1 | 585,3 | 1.138,0 | 399,5 |
| lug. | 5.936,9 | 124,9 | 5.397,6 | 4.254,5 | 595,8 | 1.143,2 | 414,3 |
| ago. | 6.034,5 | 126,0 | 5.466,7 | 4.296,4 | 602,6 | 1.170,3 | 441,7 |
| set. | 6.098,2 | 126,0 | 5.515,1 | 4.341,8 | 625,7 | 1.173,3 | 457,1 |
| ott. | 6.152,0 | 124,4 | 5.582,8 | 4.387,5 | 638,7 | 1.195,4 | 444,7 |
| nov. | 6.171,7 | 124,7 | 5.623,4 | 4.385,0 | 641,0 | 1.238,4 | 423,7 |
| dic. ^(p) | 6.243,6 | 109,5 | 5.737,9 | 4.423,9 | 656,3 | 1.314,0 | 396,2 |
| Transazioni | | | | | | | |
| 2010 2° trim. | 6,3 | 10,2 | 26,0 | 3,1 | 1,0 | 22,9 | -29,9 |
| 3° trim. | 141,3 | -5,7 | 79,0 | 56,1 | 22,4 | 22,9 | 68,0 |
| 4° trim. | 12,1 | -3,6 | 81,8 | 0,5 | 13,3 | 81,7 | -66,2 |

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 mag. | 5.332,0 | 1.741,3 | 1.510,3 | 1.289,3 | 256,8 | 107,5 | 426,7 | 5.248,9 | 83,1 | 1.190,4 |
| giu. | 5.320,2 | 1.750,3 | 1.486,8 | 1.291,4 | 253,3 | 107,4 | 431,0 | 5.236,3 | 83,9 | 1.167,0 |
| lug. | 5.397,6 | 1.767,4 | 1.521,2 | 1.308,9 | 258,6 | 104,9 | 436,7 | 5.313,7 | 84,0 | 1.143,6 |
| ago. | 5.466,7 | 1.822,5 | 1.510,2 | 1.333,3 | 258,9 | 105,2 | 436,6 | 5.382,7 | 84,0 | 1.180,6 |
| set. | 5.515,1 | 1.813,8 | 1.554,6 | 1.345,4 | 259,8 | 101,7 | 439,9 | 5.430,7 | 84,4 | 1.137,7 |
| ott. | 5.582,8 | 1.820,6 | 1.598,7 | 1.361,8 | 260,6 | 100,6 | 440,7 | 5.499,1 | 83,7 | 1.125,6 |
| nov. | 5.623,4 | 1.820,8 | 1.638,2 | 1.363,6 | 258,1 | 104,2 | 438,4 | 5.539,3 | 84,0 | 1.152,5 |
| dic. ^(p) | 5.737,9 | 1.811,8 | 1.715,5 | 1.394,2 | 262,8 | 108,2 | 445,4 | 5.651,4 | 86,5 | 1.106,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | |
| 2010 giu. | 4,5 | 1,5 | -4,4 | 4,4 | 1,0 | 0,3 | 1,8 | 3,9 | 0,6 | -29,5 |
| lug. | 28,0 | 15,8 | 4,3 | 6,7 | 0,7 | -0,4 | 1,0 | 27,6 | 0,4 | -4,1 |
| ago. | 30,5 | 17,8 | 2,8 | 10,5 | 0,0 | -1,3 | 0,7 | 30,8 | -0,3 | 28,1 |
| set. | 20,5 | 13,5 | 0,7 | 7,8 | 0,6 | -1,2 | -0,8 | 20,2 | 0,3 | -17,8 |
| ott. | 28,8 | 11,6 | 15,9 | 2,9 | 0,6 | -1,1 | -1,1 | 29,7 | -1,0 | -6,5 |
| nov. | 16,2 | 5,0 | 8,1 | 8,1 | -1,6 | -1,0 | -2,4 | 16,4 | -0,2 | 6,0 |
| dic. ^(p) | 36,8 | -3,4 | 14,9 | 14,9 | 4,9 | 4,2 | 1,3 | 35,4 | 1,4 | -33,9 |

Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari (riportati "per memoria" nella colonna 10 della tavola 3 di questa sezione). Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento ¹⁾, suddivisi per emittente

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

1. Titoli non azionari

| | Totale | Area dell'euro | | | | | | Resto del mondo | | | |
|------------------------------|---------|----------------|---------------------------|-------------------------------|---|-------------------------|---|-----------------|----------|-------|------|
| | Totale | IFM | Amministrazioni pubbliche | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Società non finanziarie | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | Stati Uniti | Giappone | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | | |
| 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. | 2.342,0 | 1.469,3 | 383,6 | 722,0 | 193,3 | 6,4 | 164,0 | 872,7 | 242,2 | 331,0 | 16,4 |
| 4° trim. ^(p) | 2.359,7 | 1.434,6 | 377,1 | 695,1 | 191,7 | 6,0 | 164,7 | 925,1 | 247,4 | 358,6 | 16,2 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2010 2° trim. | 6,4 | -25,1 | -11,7 | -5,1 | -3,8 | 0,6 | -5,1 | 31,5 | 6,6 | 13,0 | -1,4 |
| 3° trim. | 63,7 | 18,0 | 4,3 | 3,2 | 1,9 | 0,0 | 8,6 | 45,8 | 8,7 | 20,5 | 0,3 |
| 4° trim. ^(p) | 47,9 | -8,7 | -3,0 | -10,1 | 0,4 | -0,2 | 4,2 | 56,6 | 7,8 | 30,8 | -1,5 |

2. Azioni e altri titoli (diversi dai fondi di investimento e dai fondi comuni monetari)

| | Totale | Area dell'euro | | | | | | Resto del mondo | | | |
|------------------------------|---------|----------------|---------------------------|-------------------------------|---|-------------------------|---|-----------------|----------|-------|------|
| | Totale | IFM | Amministrazioni pubbliche | Altri intermediari finanziari | Società di assicurazione e fondi pensione | Società non finanziarie | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | Stati Uniti | Giappone | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | | |
| 2010 1° trim. | 1.818,5 | 750,8 | 95,1 | - | 36,4 | 28,3 | 590,9 | 1.067,7 | 148,6 | 329,9 | 75,8 |
| 2° trim. | 1.718,7 | 672,2 | 74,3 | - | 34,0 | 24,0 | 539,8 | 1.046,5 | 141,6 | 315,1 | 79,0 |
| 3° trim. | 1.794,7 | 713,3 | 79,9 | - | 37,4 | 24,3 | 571,6 | 1.081,4 | 154,1 | 314,3 | 67,3 |
| 4° trim. ^(p) | 1.982,5 | 747,6 | 76,2 | - | 39,8 | 25,2 | 606,3 | 1.234,9 | 171,5 | 353,3 | 83,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2010 2° trim. | -30,7 | -23,9 | -7,9 | - | -1,0 | -1,2 | -13,8 | -6,8 | -1,8 | -5,4 | 3,9 |
| 3° trim. | 13,6 | 8,7 | -0,8 | - | 1,2 | 0,2 | 8,0 | 4,9 | 1,9 | -0,4 | -8,6 |
| 4° trim. ^(p) | 53,5 | 4,0 | 4,4 | - | 1,9 | -0,6 | -1,7 | 49,2 | 5,2 | 6,3 | 7,5 |

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

| | Totale | Area dell'euro | | | | | | Resto del mondo | | | |
|------------------------------|--------|-------------------|---------------------------|---|---|-------------------------|---|-----------------|----------|------|------|
| | Totale | IFM ²⁾ | Amministrazioni pubbliche | Altri intermediari finanziari ²⁾ | Società di assicurazione e fondi pensione | Società non finanziarie | Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro | Stati Uniti | Giappone | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Consistenze in essere | | | | | | | | | | | |
| 2010 1° trim. | 779,2 | 660,9 | 70,8 | - | 590,1 | - | - | 118,3 | 18,4 | 34,8 | 0,6 |
| 2° trim. | 791,7 | 662,7 | 77,4 | - | 585,3 | - | - | 129,0 | 19,0 | 36,4 | 0,4 |
| 3° trim. | 825,2 | 702,6 | 76,9 | - | 625,7 | - | - | 122,6 | 20,8 | 34,1 | 0,4 |
| 4° trim. ^(p) | 862,0 | 731,9 | 75,6 | - | 656,3 | - | - | 130,1 | 23,7 | 37,7 | 0,5 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | |
| 2010 2° trim. | 8,8 | 6,5 | 5,5 | - | 1,0 | - | - | 2,3 | 0,9 | -0,9 | -0,2 |
| 3° trim. | 18,9 | 23,4 | 1,0 | - | 22,4 | - | - | -4,5 | 1,0 | -0,8 | 0,0 |
| 4° trim. ^(p) | 13,8 | 10,8 | -2,5 | - | 13,3 | - | - | 3,0 | 0,6 | 1,6 | 0,1 |

Fonte: BCE.

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

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



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

| Impieghi | Area dell'euro | Famiglie | Società non finanziarie | Società finanziarie | Amministrazioni pubbliche | Resto del mondo |
|---|----------------|----------|-------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|
| 3° trim. 2010 | | | | | | |
| Conti verso l'estero | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 533 |
| Saldo commerciale ¹⁾ | | | | | | -14 |
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | | | | | | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | 1.083 | 112 | 686 | 54 | 231 | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 30 | 6 | 16 | 4 | 4 | |
| Consumo di capitale fisso | 355 | 96 | 199 | 12 | 47 | |
| Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾ | 586 | 287 | 264 | 36 | -1 | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | | | | | | 5 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Redditi da capitale | 614 | 36 | 223 | 291 | 65 | 93 |
| Interessi | 360 | 33 | 59 | 203 | 65 | 49 |
| Altri redditi da capitale | 254 | 3 | 163 | 88 | 0 | 44 |
| Reddito nazionale netto ¹⁾ | 1.928 | 1.547 | 125 | 38 | 217 | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 248 | 208 | 34 | 6 | 0 | 1 |
| Contributi sociali | 415 | 415 | | | | 1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 454 | 2 | 17 | 33 | 403 | 1 |
| Altri trasferimenti correnti | 191 | 72 | 25 | 46 | 48 | 9 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 44 | 33 | 10 | 1 | 1 | 1 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 44 | | | 44 | | 1 |
| Altro | 102 | 39 | 16 | 1 | 47 | 7 |
| Reddito netto disponibile ¹⁾ | 1.899 | 1.395 | 77 | 47 | 380 | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 1.819 | 1.339 | | | 480 | |
| Spese per consumi individuali | 1.632 | 1.340 | | | 293 | |
| Spese per consumi collettivi | 187 | | | | 187 | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 15 | 0 | 1 | 14 | 0 | 0 |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾ | 80 | 70 | 76 | 33 | -100 | 21 |
| Conto capitale | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | |
| Investimenti lordi | 456 | 142 | 244 | 11 | 58 | |
| Investimenti fissi lordi | 445 | 138 | 238 | 11 | 58 | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 11 | 4 | 7 | 0 | 0 | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 0 | -2 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| Trasferimenti in conto capitale | 44 | 9 | 1 | 3 | 32 | 4 |
| Imposte in conto capitale | 6 | 5 | 0 | 1 | | 0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 38 | 3 | 1 | 2 | 32 | 4 |
| Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾ | -19 | 29 | 47 | 40 | -136 | 19 |
| Discrepanza statistica | 0 | 2 | -2 | 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 |
|---|----------------|----------|-------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|
| 3° trim. 2010 | | | | | | |
| Conti verso l'estero | | | | | | |
| Esportazioni di beni e servizi | | | | | | 519 |
| <i>Saldo commerciale</i> | | | | | | |
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 2.053 | 502 | 1.166 | 105 | 280 | |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 236 | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾ | 2.288 | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> | | | | | | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 586 | 287 | 264 | 36 | -1 | |
| Redditi da lavoro dipendente | 1.084 | 1.084 | | | | 4 |
| Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 264 | | | | 264 | 1 |
| Redditi da capitale | 608 | 212 | 84 | 293 | 18 | 99 |
| Interessi | 346 | 54 | 32 | 252 | 8 | 63 |
| Altri redditi da capitale | 262 | 158 | 53 | 41 | 10 | 36 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> | | | | | | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 1.928 | 1.547 | 125 | 38 | 217 | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. | 248 | | | | 248 | 1 |
| Contributi sociali | 415 | 1 | 17 | 48 | 348 | 1 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 451 | 451 | | | | 3 |
| Altri trasferimenti correnti | 164 | 91 | 10 | 45 | 17 | 36 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 44 | | | 44 | | 1 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 43 | 35 | 7 | 1 | 0 | 1 |
| Altro | 76 | 56 | 3 | 0 | 17 | 33 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> | | | | | | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 1.899 | 1.395 | 77 | 47 | 380 | |
| Spese per consumi finali | | | | | | |
| Spese per consumi individuali | | | | | | |
| Spese per consumi collettivi | | | | | | |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 15 | 15 | | | | 0 |
| <i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i> | | | | | | |
| Conto capitale | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 80 | 70 | 76 | 33 | -100 | 21 |
| Investimenti lordi | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 355 | 96 | 199 | 12 | 47 | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 45 | 10 | 18 | 9 | 8 | 3 |
| Imposte in conto capitale | 6 | | | | 6 | 0 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 39 | 10 | 18 | 9 | 2 | 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 |
|---|----------------|----------|-------------------------|--------|-------------------------------|---|---------------------------|-----------------|
| 3° trim. 2010 | | | | | | | | |
| Bilancio di apertura: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.332 | 16.725 | 33.811 | 14.164 | 6.725 | 3.515 | 16.251 |
| Oro monetario e DSP | | | | 408 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.510 | 1.830 | 10.246 | 2.168 | 862 | 722 | 3.971 |
| Titoli di debito a breve termine | | 40 | 173 | 628 | 321 | 400 | 26 | 809 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.357 | 220 | 6.461 | 2.299 | 2.181 | 353 | 3.557 |
| Prestiti | | 69 | 3.104 | 13.070 | 3.795 | 480 | 496 | 1.816 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 53 | 1.634 | 10.099 | 2.769 | 350 | 393 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.192 | 7.367 | 1.967 | 5.341 | 2.343 | 1.289 | 5.447 |
| Azioni quotate | | 687 | 1.321 | 443 | 1.828 | 411 | 250 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.077 | 5.677 | 1.196 | 2.740 | 466 | 884 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.428 | 368 | 327 | 773 | 1.466 | 154 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.676 | 146 | 2 | 0 | 216 | 3 | 189 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 487 | 3.886 | 1.029 | 240 | 243 | 626 | 462 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni attività finanziarie | | 57 | 197 | -641 | 186 | 68 | -32 | 94 |
| Oro monetario e DSP | | | | 0 | | | | 0 |
| Banconote, monete e depositi | | 3 | 23 | -695 | 54 | 0 | -28 | 12 |
| Titoli di debito a breve termine | | 9 | 6 | -1 | -22 | 15 | 5 | -6 |
| Titoli di debito a lungo termine | | -23 | -17 | 13 | 87 | 38 | 1 | 2 |
| Prestiti | | 1 | 71 | 57 | 12 | 5 | -10 | 2 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 1 | 35 | 68 | -39 | 4 | 3 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | -4 | 64 | 10 | 53 | 7 | 2 | 69 |
| Azioni quotate | | 1 | 8 | 2 | 17 | 1 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 4 | 54 | 5 | 9 | 2 | -2 | . |
| Quote di fondi di investimento | | -9 | 1 | 3 | 27 | 4 | 3 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 58 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 13 | 50 | -24 | 3 | 1 | -2 | 13 |
| <i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| Conto delle altre variazioni: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie | | 173 | 167 | -259 | -7 | 82 | 29 | -125 |
| Oro monetario e DSP | | | | -23 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | -3 | -8 | -113 | -22 | 0 | 3 | -146 |
| Titoli di debito a breve termine | | 0 | -8 | -9 | -8 | 2 | 0 | -6 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 14 | -2 | -75 | -25 | 30 | 4 | 15 |
| Prestiti | | 0 | -17 | -85 | -11 | -1 | 1 | -23 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 0 | -10 | -39 | -8 | 0 | 1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 114 | 262 | 50 | 66 | 54 | 14 | 43 |
| Azioni quotate | | 43 | 63 | 28 | 65 | 23 | 11 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 44 | 198 | 19 | -11 | 5 | -2 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 26 | 1 | 3 | 11 | 26 | 6 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 50 | 0 | 0 | 0 | -2 | 0 | 1 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | -2 | -59 | -5 | -8 | -1 | 7 | -9 |
| <i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i> | | | | | | | | |
| Bilancio di chiusura: attività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle attività finanziarie | | 18.562 | 17.089 | 32.912 | 14.343 | 6.875 | 3.511 | 16.221 |
| Oro monetario e DSP | | | | 386 | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | 6.510 | 1.845 | 9.439 | 2.201 | 863 | 697 | 3.836 |
| Titoli di debito a breve termine | | 49 | 171 | 618 | 291 | 417 | 31 | 797 |
| Titoli di debito a lungo termine | | 1.348 | 201 | 6.398 | 2.360 | 2.250 | 358 | 3.575 |
| Prestiti | | 70 | 3.158 | 13.042 | 3.797 | 483 | 487 | 1.795 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 54 | 1.659 | 10.128 | 2.721 | 353 | 397 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 4.302 | 7.693 | 2.027 | 5.460 | 2.404 | 1.305 | 5.560 |
| Azioni quotate | | 731 | 1.392 | 473 | 1.910 | 435 | 261 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 2.125 | 5.930 | 1.220 | 2.739 | 473 | 880 | . |
| Quote di fondi di investimento | | 1.445 | 371 | 333 | 811 | 1.497 | 163 | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 5.784 | 145 | 2 | 0 | 215 | 3 | 192 |
| Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati | | 498 | 3.877 | 1.000 | 235 | 243 | 630 | 466 |
| <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 |
|--|-------------------|----------|-------------------------------|--------|-------------------------------------|---|-----------------------------------|--------------------|
| 3° trim. 2010 | | | | | | | | |
| Bilancio di apertura: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle passività | | 6.662 | 25.228 | 32.893 | 13.976 | 6.795 | 8.659 | 14.900 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 30 | 23.359 | 26 | 0 | 232 | 2.663 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 324 | 715 | 73 | 12 | 994 | 280 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 561 | 4.646 | 2.698 | 47 | 5.476 | 3.000 |
| Prestiti | | 5.980 | 8.464 | | 3.386 | 271 | 1.476 | 3.254 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 5.616 | 5.883 | | 1.819 | 106 | 1.248 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 7 | 11.904 | 2.746 | 7.569 | 479 | 6 | 5.234 |
| Azioni quotate | | | 3.316 | 445 | 178 | 150 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 7 | 8.588 | 1.134 | 2.266 | 328 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.167 | 5.125 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34 | 336 | 65 | 1 | 5.795 | 1 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 641 | 3.610 | 1.363 | 224 | 191 | 474 | 468 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -943 | 11.670 | -8.503 | 917 | 188 | -71 | -5.144 | |
| Conto finanziario, transazioni in passività | | | | | | | | |
| Totale delle transazioni in passività | | 27 | 151 | -655 | 155 | 73 | 103 | 75 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 0 | -649 | -2 | 0 | 28 | -7 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 4 | -7 | 6 | 0 | -7 | 10 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 8 | -30 | 26 | -1 | 74 | 23 |
| Prestiti | | 29 | 62 | | 18 | 13 | 3 | 14 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 37 | 24 | | -15 | 2 | 20 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 0 | 70 | 10 | 82 | 0 | 0 | 38 |
| Azioni quotate | | | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0 | 66 | 3 | 1 | 0 | 0 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 6 | 81 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0 | 1 | 0 | 0 | 59 | 0 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | -3 | 6 | 20 | 25 | 2 | 6 | -3 |
| <i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -19 | 31 | 45 | 14 | 31 | -5 | -136 | 19 |
| Conto delle altre variazioni: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie | | 2 | 549 | -230 | -77 | 35 | 43 | -240 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 0 | -216 | 0 | 0 | 0 | -73 |
| Titoli di debito a breve termine | | | -5 | -12 | 1 | 1 | 0 | -12 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 3 | -5 | -30 | 0 | 70 | -77 |
| Prestiti | | -3 | -36 | | -41 | 1 | -1 | -56 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | -3 | -19 | | -31 | 1 | -1 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 0 | 583 | -4 | 29 | 6 | 0 | -12 |
| Azioni quotate | | | 222 | 41 | 3 | 2 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 0 | 361 | -9 | -57 | 4 | 0 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | -35 | 83 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 0 | 0 | 0 | 0 | 49 | 0 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 5 | 4 | 8 | -36 | -21 | -26 | -10 |
| <i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -137 | 170 | -382 | -29 | 70 | 47 | -14 | 115 |
| Bilancio di chiusura: passività finanziarie | | | | | | | | |
| Totale delle passività finanziarie | | 6.691 | 25.929 | 32.009 | 14.054 | 6.904 | 8.805 | 14.735 |
| Oro monetario e DSP | | | | | | | | |
| Banconote, monete e depositi | | | 29 | 22.494 | 25 | 0 | 260 | 2.583 |
| Titoli di debito a breve termine | | | 322 | 695 | 79 | 13 | 986 | 278 |
| Titoli di debito a lungo termine | | | 572 | 4.610 | 2.694 | 46 | 5.620 | 2.947 |
| Prestiti | | 6.006 | 8.490 | | 3.363 | 284 | 1.478 | 3.212 |
| <i>di cui a lungo termine</i> | | 5.650 | 5.888 | | 1.772 | 109 | 1.268 | . |
| Azioni e altre partecipazioni | | 7 | 12.558 | 2.752 | 7.680 | 486 | 6 | 5.260 |
| Azioni quotate | | | 3.542 | 487 | 181 | 153 | 0 | . |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | | 7 | 9.015 | 1.128 | 2.210 | 332 | 6 | . |
| Quote di fondi di investimento | | | | 1.138 | 5.289 | | | . |
| Riserve tecniche di assicurazione | | 34 | 337 | 65 | 1 | 5.903 | 1 | . |
| Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati | | 644 | 3.621 | 1.391 | 213 | 172 | 453 | 455 |
| <i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i> | -1.100 | 11.871 | -8.840 | 903 | 289 | -29 | -5.294 | |

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

| Impieghi | 2006 | 2007 | 2008 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 | 4° trim. 2009- 3° trim. 2010 |
|--|-------|-------|-------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | | | | | | | | |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) | | | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | 4.075 | 4.261 | 4.439 | 4.434 | 4.427 | 4.430 | 4.445 | 4.461 |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | 127 | 136 | 132 | 118 | 113 | 109 | 108 | 113 |
| Consumo di capitale fisso | 1.253 | 1.319 | 1.382 | 1.396 | 1.398 | 1.397 | 1.399 | 1.405 |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾ | 2.191 | 2.343 | 2.327 | 2.139 | 2.123 | 2.146 | 2.182 | 2.205 |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | | | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | | | |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Redditi da capitale | 3.034 | 3.635 | 3.889 | 3.208 | 2.964 | 2.834 | 2.764 | 2.763 |
| Interessi | 1.657 | 2.086 | 2.322 | 1.821 | 1.621 | 1.507 | 1.447 | 1.430 |
| Altri redditi da capitale | 1.377 | 1.549 | 1.566 | 1.388 | 1.343 | 1.327 | 1.317 | 1.333 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾ | 7.329 | 7.727 | 7.795 | 7.536 | 7.512 | 7.547 | 7.621 | 7.684 |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | | | | | | | | |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 1.028 | 1.113 | 1.122 | 1.038 | 1.013 | 1.012 | 1.020 | 1.025 |
| Contributi sociali | 1.542 | 1.599 | 1.668 | 1.676 | 1.677 | 1.682 | 1.688 | 1.695 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.555 | 1.602 | 1.671 | 1.758 | 1.786 | 1.805 | 1.815 | 1.823 |
| Altri trasferimenti correnti | 723 | 754 | 788 | 784 | 784 | 792 | 794 | 799 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 188 | 184 | 183 | 183 | 182 | 183 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 189 | 185 | 183 | 183 | 183 | 183 |
| Altro | 363 | 385 | 410 | 415 | 419 | 426 | 429 | 432 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾ | 7.237 | 7.633 | 7.690 | 7.427 | 7.403 | 7.433 | 7.507 | 7.566 |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | | | | | | | | |
| Spese per consumi finali | 6.646 | 6.911 | 7.171 | 7.162 | 7.181 | 7.216 | 7.256 | 7.298 |
| Spese per consumi individuali | 5.957 | 6.198 | 6.421 | 6.386 | 6.397 | 6.430 | 6.469 | 6.511 |
| Spese per consumi collettivi | 689 | 713 | 749 | 775 | 784 | 786 | 787 | 788 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione | 64 | 65 | 71 | 67 | 66 | 65 | 63 | 63 |
| <i>Risparmio netto</i> ¹⁾ | 591 | 722 | 520 | 265 | 223 | 217 | 251 | 267 |
| Conto capitale | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | | | | | | | | |
| Investimenti lordi | 1.879 | 2.030 | 2.039 | 1.787 | 1.710 | 1.688 | 1.724 | 1.754 |
| Investimenti fissi lordi | 1.857 | 1.991 | 2.017 | 1.828 | 1.781 | 1.757 | 1.762 | 1.770 |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | 22 | 39 | 22 | -41 | -71 | -70 | -38 | -15 |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | 0 | -1 | 0 | -1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| Trasferimenti in conto capitale | 170 | 151 | 150 | 174 | 183 | 193 | 187 | 192 |
| Imposte in conto capitale | 23 | 24 | 24 | 29 | 34 | 34 | 30 | 29 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 148 | 126 | 126 | 145 | 149 | 158 | 157 | 163 |
| <i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾ | -19 | 28 | -127 | -115 | -81 | -64 | -64 | -73 |

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 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 | 4° trim. 2009- 3° trim. 2010 |
|--|-------|-------|-------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Formazione del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Prodotto interno lordo (a prezzi base) | 7.647 | 8.060 | 8.280 | 8.087 | 8.060 | 8.082 | 8.135 | 8.184 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 915 | 960 | 946 | 900 | 892 | 894 | 907 | 924 |
| Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾ | 8.562 | 9.020 | 9.227 | 8.986 | 8.952 | 8.975 | 9.042 | 9.109 |
| Redditi da lavoro dipendente | | | | | | | | |
| Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | | | | | | | | |
| <i>Margine operativo netto e reddito misto</i> | | | | | | | | |
| Allocazione del conto dei redditi primari | | | | | | | | |
| Margine operativo lordo e reddito misto | 2.191 | 2.343 | 2.327 | 2.139 | 2.123 | 2.146 | 2.182 | 2.205 |
| Redditi da lavoro dipendente | 4.083 | 4.269 | 4.446 | 4.441 | 4.433 | 4.436 | 4.452 | 4.468 |
| Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti | 1.055 | 1.104 | 1.085 | 1.027 | 1.022 | 1.021 | 1.031 | 1.052 |
| Redditi da capitale | 3.035 | 3.645 | 3.825 | 3.137 | 2.898 | 2.779 | 2.720 | 2.721 |
| Interessi | 1.628 | 2.048 | 2.265 | 1.754 | 1.552 | 1.441 | 1.388 | 1.371 |
| Altri redditi da capitale | 1.407 | 1.597 | 1.560 | 1.383 | 1.345 | 1.337 | 1.331 | 1.350 |
| <i>Reddito nazionale netto</i> | | | | | | | | |
| Distribuzione secondaria del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito nazionale netto | 7.329 | 7.727 | 7.795 | 7.536 | 7.512 | 7.547 | 7.621 | 7.684 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. | 1.033 | 1.120 | 1.130 | 1.043 | 1.019 | 1.017 | 1.024 | 1.030 |
| Contributi sociali | 1.541 | 1.599 | 1.668 | 1.675 | 1.676 | 1.681 | 1.687 | 1.694 |
| Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura | 1.547 | 1.593 | 1.663 | 1.750 | 1.779 | 1.797 | 1.807 | 1.815 |
| Altri trasferimenti correnti | 635 | 663 | 684 | 678 | 678 | 680 | 683 | 684 |
| Premi netti per assicurazioni non del ramo vita | 180 | 184 | 189 | 185 | 183 | 183 | 183 | 183 |
| Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita | 177 | 182 | 186 | 181 | 179 | 180 | 179 | 180 |
| Altro | 278 | 296 | 309 | 312 | 316 | 318 | 321 | 322 |
| <i>Reddito netto disponibile</i> | | | | | | | | |
| Utilizzo del conto dei redditi | | | | | | | | |
| Reddito netto disponibile | 7.237 | 7.633 | 7.690 | 7.427 | 7.403 | 7.433 | 7.507 | 7.566 |
| 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 | 67 | 66 | 65 | 63 | 63 |
| <i>Risparmio netto</i> | | | | | | | | |
| Conto capitale | | | | | | | | |
| Risparmio netto/conto corrente verso l'estero | 591 | 722 | 520 | 265 | 223 | 217 | 251 | 267 |
| Investimenti lordi | | | | | | | | |
| Investimenti fissi lordi | | | | | | | | |
| Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore | | | | | | | | |
| Consumo di capitale fisso | 1.253 | 1.319 | 1.382 | 1.396 | 1.398 | 1.397 | 1.399 | 1.405 |
| Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte | | | | | | | | |
| Trasferimenti in conto capitale | 185 | 166 | 160 | 183 | 193 | 203 | 197 | 202 |
| Imposte in conto capitale | 23 | 24 | 24 | 29 | 34 | 34 | 30 | 29 |
| Altri trasferimenti in conto capitale | 162 | 141 | 136 | 154 | 159 | 169 | 167 | 173 |
| <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 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 | 4° trim. 2009- 3° trim. 2010 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta | | | | | | | | |
| Redditi da lavoro dipendente (+) | 4.083 | 4.269 | 4.446 | 4.441 | 4.433 | 4.436 | 4.452 | 4.468 |
| Margine operativo lordo e reddito misto (+) | 1.420 | 1.491 | 1.537 | 1.495 | 1.485 | 1.485 | 1.490 | 1.498 |
| Interessi attivi (+) | 264 | 313 | 347 | 274 | 245 | 227 | 219 | 215 |
| Interessi passivi (-) | 167 | 217 | 243 | 174 | 148 | 137 | 132 | 131 |
| Altri redditi da capitali attivi (+) | 749 | 807 | 819 | 753 | 739 | 731 | 725 | 730 |
| Altri redditi da capitali passivi (-) | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 11 |
| Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-) | 794 | 852 | 891 | 870 | 860 | 857 | 857 | 861 |
| Contributi sociali netti (-) | 1.538 | 1.595 | 1.664 | 1.671 | 1.672 | 1.677 | 1.683 | 1.690 |
| Prestazioni sociali nette (+) | 1.542 | 1.587 | 1.656 | 1.744 | 1.772 | 1.791 | 1.801 | 1.809 |
| Trasferimenti correnti netti attivi (+) | 67 | 72 | 72 | 79 | 81 | 82 | 81 | 80 |
| = Reddito lordo disponibile | 5.616 | 5.866 | 6.069 | 6.059 | 6.065 | 6.070 | 6.085 | 6.107 |
| Spese per consumi finali (-) | 4.902 | 5.099 | 5.268 | 5.193 | 5.194 | 5.221 | 5.252 | 5.288 |
| Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+) | 64 | 64 | 71 | 67 | 65 | 65 | 63 | 62 |
| = Risparmio lordo | 770 | 825 | 867 | 928 | 934 | 912 | 895 | 879 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 342 | 365 | 381 | 383 | 383 | 382 | 382 | 383 |
| Trasferimenti netti di capitale attivi (+) | 19 | 12 | 2 | 15 | 13 | 11 | 10 | 9 |
| Altre variazioni nella ricchezza netta (+) | 2.614 | 1.485 | -2.356 | -1.530 | -258 | 819 | 811 | 831 |
| = Variazioni nella ricchezza netta | 3.061 | 1.958 | -1.868 | -970 | 306 | 1.360 | 1.333 | 1.337 |
| Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 608 | 644 | 635 | 569 | 550 | 539 | 540 | 542 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 342 | 365 | 381 | 383 | 383 | 382 | 382 | 383 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 321 | 427 | 452 | 159 | -19 | -100 | -91 | -37 |
| Banconote, monete e depositi | 285 | 350 | 438 | 256 | 120 | 64 | 63 | 89 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 1 | 39 | -10 | -20 | -48 | -84 | -85 | -96 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 35 | 38 | 24 | -77 | -92 | -80 | -69 | -31 |
| Attività a lungo | 297 | 145 | 46 | 362 | 526 | 594 | 566 | 464 |
| Depositi | 2 | -33 | -28 | 56 | 90 | 117 | 112 | 89 |
| Titoli di debito | 31 | 34 | 45 | 26 | 22 | -14 | -7 | -33 |
| Azioni e altre partecipazioni | -25 | -73 | -109 | 87 | 172 | 220 | 198 | 144 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | -5 | -2 | 21 | 95 | 99 | 110 | 102 | 64 |
| Quote di fondi comuni di investimento | -20 | -72 | -130 | -7 | 73 | 110 | 96 | 80 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 290 | 217 | 137 | 193 | 242 | 271 | 263 | 265 |
| Finanziamenti: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 406 | 373 | 213 | 102 | 111 | 130 | 135 | 136 |
| di cui da IFM dell'area dell'euro | 350 | 283 | 82 | -16 | 65 | 76 | 104 | 105 |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività non finanziarie | 2.057 | 1.413 | -913 | -1.572 | -745 | -19 | 477 | 726 |
| Attività finanziarie | 547 | 80 | -1.481 | 9 | 459 | 846 | 370 | 144 |
| Azioni e altre partecipazioni | 458 | 81 | -1.259 | -132 | 236 | 493 | 140 | 23 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 60 | 9 | -261 | 54 | 178 | 269 | 175 | 114 |
| Flussi netti restanti (+) | -20 | -12 | -13 | -12 | 29 | 12 | -11 | 18 |
| = Variazioni nella ricchezza netta | 3.061 | 1.958 | -1.868 | -970 | 306 | 1.360 | 1.333 | 1.337 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività non finanziarie (+) | 25.650 | 27.341 | 26.682 | 25.980 | 26.104 | 26.153 | 26.576 | 26.864 |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 4.813 | 5.269 | 5.804 | 5.811 | 5.773 | 5.729 | 5.768 | 5.756 |
| Banconote, monete e depositi | 4.462 | 4.852 | 5.322 | 5.407 | 5.475 | 5.447 | 5.507 | 5.499 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 255 | 293 | 324 | 313 | 244 | 233 | 215 | 201 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 96 | 124 | 158 | 92 | 55 | 50 | 46 | 55 |
| Attività a lungo | 11.855 | 12.055 | 10.526 | 11.253 | 11.520 | 11.767 | 11.655 | 11.883 |
| Depositi | 1.018 | 953 | 894 | 919 | 963 | 990 | 1.003 | 1.011 |
| Titoli di debito | 1.226 | 1.257 | 1.319 | 1.366 | 1.383 | 1.379 | 1.352 | 1.342 |
| Azioni e altre partecipazioni | 4.983 | 4.992 | 3.583 | 3.918 | 4.024 | 4.113 | 3.977 | 4.101 |
| Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni | 3.529 | 3.592 | 2.578 | 2.804 | 2.833 | 2.881 | 2.764 | 2.857 |
| Quote di fondi di investimento | 1.453 | 1.400 | 1.005 | 1.114 | 1.192 | 1.232 | 1.213 | 1.245 |
| Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione | 4.627 | 4.854 | 4.730 | 5.050 | 5.150 | 5.285 | 5.323 | 5.429 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 247 | 222 | 216 | 221 | 235 | 211 | 227 | 238 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Prestiti | 5.236 | 5.600 | 5.810 | 5.867 | 5.908 | 5.919 | 5.980 | 6.006 |
| di cui da IFM dell'area dell'euro | 4.560 | 4.831 | 4.906 | 4.921 | 4.961 | 4.947 | 5.101 | 5.122 |
| = Ricchezza finanziaria netta | 37.329 | 39.287 | 37.419 | 37.398 | 37.725 | 37.942 | 38.245 | 38.735 |

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 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 | 4° trim. 2009- 3° trim. 2010 |
|---|--------|--------|--------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Reddito e risparmio | | | | | | | | |
| Valore aggiunto lordo (+) | 4.374 | 4.646 | 4.763 | 4.557 | 4.522 | 4.536 | 4.578 | 4.615 |
| Redditi da lavoro dipendente (-) | 2.588 | 2.718 | 2.838 | 2.804 | 2.787 | 2.784 | 2.794 | 2.807 |
| Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-) | 74 | 80 | 76 | 65 | 62 | 58 | 56 | 61 |
| = Margine operativo lordo (+) | 1.712 | 1.849 | 1.849 | 1.689 | 1.673 | 1.694 | 1.727 | 1.748 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 707 | 741 | 777 | 786 | 787 | 786 | 786 | 789 |
| = Margine operativo netto (+) | 1.007 | 1.108 | 1.068 | 898 | 883 | 903 | 936 | 955 |
| Redditi da capitale attivi (+) | 505 | 597 | 595 | 501 | 474 | 468 | 467 | 470 |
| Interessi attivi | 172 | 204 | 217 | 165 | 148 | 137 | 131 | 127 |
| Altri redditi da capitale | 332 | 393 | 378 | 336 | 326 | 331 | 337 | 343 |
| Interest and rents payable (-) | 288 | 354 | 404 | 322 | 289 | 269 | 257 | 253 |
| = Reddito lordo di impresa (+) | 1.223 | 1.351 | 1.259 | 1.077 | 1.067 | 1.102 | 1.146 | 1.172 |
| Utili distribuiti (-) | 926 | 988 | 1.019 | 930 | 911 | 900 | 897 | 907 |
| Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-) | 190 | 212 | 197 | 139 | 125 | 126 | 133 | 134 |
| Contributi sociali da riscuotere (+) | 75 | 64 | 66 | 68 | 69 | 70 | 70 | 70 |
| Prestazioni sociali da erogare (-) | 61 | 62 | 65 | 66 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| Trasferimenti correnti netti passivi (-) | 65 | 57 | 60 | 61 | 62 | 64 | 65 | 65 |
| = Risparmio netto | 55 | 95 | -15 | -50 | -29 | 16 | 54 | 69 |
| Investimento, finanziamento e risparmio | | | | | | | | |
| Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+) | 306 | 374 | 337 | 131 | 75 | 69 | 114 | 140 |
| Investimenti fissi lordi (+) | 987 | 1.075 | 1.095 | 963 | 935 | 925 | 937 | 944 |
| Consumo di capitale fisso (-) | 707 | 741 | 777 | 786 | 787 | 786 | 786 | 789 |
| Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+) | 24 | 38 | 19 | -45 | -72 | -69 | -36 | -14 |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 158 | 168 | 65 | 82 | 109 | 104 | 46 | 29 |
| Banconote, monete e depositi | 146 | 154 | 15 | 38 | 90 | 98 | 58 | 49 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 2 | -19 | 30 | 40 | 38 | 4 | -20 | -27 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 10 | 33 | 21 | 4 | -19 | 1 | 9 | 7 |
| Attività a lungo | 477 | 742 | 701 | 404 | 193 | 169 | 289 | 347 |
| Depositi | 33 | 6 | 39 | 40 | 19 | -11 | -5 | -9 |
| Titoli di debito | -1 | -9 | -60 | -45 | -29 | -30 | 16 | 18 |
| Azioni e altre partecipazioni | 285 | 448 | 348 | 258 | 94 | 76 | 56 | 80 |
| Altri prestiti (in prevalenza intragruppo) | 161 | 297 | 373 | 152 | 109 | 134 | 221 | 258 |
| Restanti attività nette (+) | 97 | 148 | -27 | -63 | -35 | 63 | 4 | 44 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Debito | 679 | 890 | 708 | 234 | 112 | 139 | 162 | 234 |
| di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro | 443 | 539 | 396 | -19 | -113 | -102 | -87 | -27 |
| di cui: titoli di debito | 38 | 38 | 55 | 91 | 84 | 103 | 81 | 69 |
| Azioni e altre partecipazioni | 231 | 379 | 308 | 288 | 178 | 169 | 154 | 177 |
| Azioni quotate | 33 | 55 | 7 | 71 | 66 | 66 | 47 | 37 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 199 | 324 | 301 | 217 | 112 | 103 | 107 | 139 |
| Trasferimenti netti di capitali attivi (-) | 72 | 68 | 72 | 78 | 79 | 78 | 81 | 81 |
| = Risparmio netto | 55 | 95 | -15 | -50 | -29 | 16 | 54 | 69 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie | | | | | | | | |
| Attività a breve | 1.674 | 1.826 | 1.904 | 1.972 | 2.011 | 1.989 | 1.984 | 1.997 |
| Banconote, monete e depositi | 1.367 | 1.507 | 1.537 | 1.580 | 1.634 | 1.604 | 1.610 | 1.626 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 183 | 159 | 185 | 222 | 206 | 198 | 181 | 181 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 124 | 161 | 182 | 170 | 171 | 187 | 193 | 191 |
| Attività a lungo | 10.072 | 11.041 | 9.429 | 10.261 | 10.488 | 10.793 | 10.709 | 11.069 |
| Depositi | 143 | 181 | 215 | 228 | 220 | 217 | 220 | 219 |
| Titoli di debito | 280 | 268 | 215 | 150 | 186 | 194 | 200 | 181 |
| Azioni e altre partecipazioni | 7.505 | 8.153 | 6.179 | 6.982 | 7.161 | 7.384 | 7.186 | 7.511 |
| Altri prestiti, in prevalenza intragruppo | 2.144 | 2.439 | 2.819 | 2.901 | 2.921 | 2.998 | 3.104 | 3.158 |
| Restanti attività nette | 333 | 385 | 413 | 396 | 395 | 432 | 451 | 431 |
| Passività | | | | | | | | |
| Debito | 7.880 | 8.696 | 9.427 | 9.518 | 9.519 | 9.610 | 9.684 | 9.721 |
| di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro | 3.957 | 4.482 | 4.875 | 4.771 | 4.715 | 4.717 | 4.737 | 4.718 |
| di cui: titoli di debito | 680 | 683 | 740 | 819 | 820 | 874 | 884 | 894 |
| Azioni e altre partecipazioni | 13.172 | 14.368 | 10.773 | 11.957 | 12.265 | 12.485 | 11.904 | 12.558 |
| Azioni quotate | 4.543 | 5.041 | 2.920 | 3.373 | 3.508 | 3.590 | 3.316 | 3.542 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 8.629 | 9.328 | 7.853 | 8.584 | 8.757 | 8.895 | 8.588 | 9.015 |

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 | 4° trim. 2008- 3° trim. 2009 | 1° trim. 2009- 4° trim. 2009 | 2° trim. 2009- 1° trim. 2010 | 3° trim. 2009- 2° trim. 2010 | 4° trim. 2009- 3° trim. 2010 |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Conto finanziario, transazioni finanziarie | | | | | | | | |
| Investimento finanziario: principali componenti (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 63 | 66 | 113 | 47 | 31 | 17 | 33 | 56 |
| Banconote, monete e depositi | 11 | 6 | 57 | -1 | -33 | -21 | 2 | 6 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 3 | 2 | 20 | 6 | 9 | 1 | 12 | 11 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 49 | 57 | 36 | 42 | 55 | 37 | 19 | 39 |
| Attività a lungo | 309 | 165 | 72 | 140 | 208 | 274 | 268 | 265 |
| Depositi | 62 | 47 | -3 | 29 | 19 | 2 | -5 | -4 |
| Titoli di debito | 117 | 48 | 6 | -8 | 50 | 83 | 152 | 158 |
| Prestiti | 1 | -15 | 38 | 28 | 15 | 13 | 13 | 18 |
| Azioni quotate | 2 | -1 | 2 | -100 | -88 | -83 | -82 | -1 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 32 | 22 | 29 | 6 | -3 | 2 | 5 | 6 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 95 | 65 | 1 | 185 | 215 | 256 | 185 | 89 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 14 | -3 | 27 | 7 | 5 | 25 | 18 | 17 |
| Investimento finanziario: principali componenti (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 6 | 3 | 12 | 10 | 1 | 0 | 6 | 4 |
| Prestiti | 50 | -2 | 27 | 12 | -25 | -16 | -11 | 12 |
| Azioni e altre partecipazioni | 11 | 3 | 9 | 5 | 3 | 3 | 3 | 5 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 318 | 241 | 139 | 199 | 272 | 319 | 300 | 294 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 301 | 226 | 117 | 193 | 257 | 304 | 291 | 286 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 17 | 15 | 22 | 7 | 14 | 15 | 10 | 8 |
| = Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni | 1 | -17 | 26 | -33 | -7 | 10 | 21 | 24 |
| Conto delle altre variazioni | | | | | | | | |
| Altre variazioni nelle attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 171 | -2 | -600 | -30 | 232 | 368 | 183 | 116 |
| Altre attività nette | -54 | -28 | 46 | 85 | 59 | 100 | 126 | 128 |
| Altre variazioni nelle passività (-) | | | | | | | | |
| Azioni e altre partecipazioni | 41 | -32 | -195 | -48 | 20 | 96 | 33 | -16 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 54 | 13 | -260 | 56 | 175 | 258 | 175 | 120 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 53 | 14 | -257 | 61 | 177 | 262 | 174 | 118 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 1 | -1 | -3 | -5 | -2 | -4 | 2 | 1 |
| = Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta | 22 | -10 | -99 | 47 | 96 | 113 | 101 | 140 |
| Bilancio finanziario | | | | | | | | |
| Attività finanziarie (+) | | | | | | | | |
| Attività a breve | 501 | 564 | 680 | 693 | 720 | 727 | 747 | 763 |
| Banconote, monete e depositi | 157 | 163 | 224 | 190 | 195 | 196 | 206 | 203 |
| Partecipazioni in fondi comuni monetari | 80 | 80 | 98 | 102 | 99 | 103 | 108 | 107 |
| Titoli di debito ¹⁾ | 264 | 320 | 358 | 400 | 426 | 428 | 433 | 453 |
| Attività a lungo | 5.191 | 5.333 | 4.817 | 5.186 | 5.320 | 5.532 | 5.519 | 5.654 |
| Depositi | 598 | 646 | 641 | 664 | 661 | 660 | 656 | 660 |
| Titoli di debito | 1.863 | 1.886 | 1.904 | 1.977 | 2.007 | 2.101 | 2.149 | 2.214 |
| Prestiti | 429 | 415 | 452 | 464 | 468 | 475 | 480 | 483 |
| Azioni quotate | 742 | 718 | 416 | 411 | 420 | 435 | 411 | 435 |
| Azioni non quotate e altre partecipazioni | 475 | 514 | 436 | 461 | 469 | 476 | 466 | 473 |
| Quote di fondi comuni di investimento | 1.083 | 1.154 | 967 | 1.210 | 1.295 | 1.386 | 1.358 | 1.389 |
| Restanti attività finanziarie (+) | 185 | 167 | 233 | 236 | 228 | 252 | 267 | 285 |
| Passività (-) | | | | | | | | |
| Titoli di debito | 36 | 29 | 47 | 49 | 53 | 56 | 59 | 58 |
| Prestiti | 256 | 252 | 281 | 272 | 254 | 266 | 271 | 284 |
| Azioni e altre partecipazioni | 688 | 658 | 471 | 497 | 495 | 515 | 479 | 486 |
| Riserve tecniche di assicurazione | 5.015 | 5.269 | 5.147 | 5.490 | 5.594 | 5.748 | 5.795 | 5.903 |
| Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione | 4.309 | 4.548 | 4.409 | 4.738 | 4.843 | 4.990 | 5.033 | 5.142 |
| Riserve premi e riserve sinistri | 706 | 720 | 739 | 752 | 751 | 759 | 762 | 761 |
| = Ricchezza finanziaria netta | -117 | -144 | -217 | -194 | -128 | -75 | -71 | -29 |

Fonte: BCE.

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

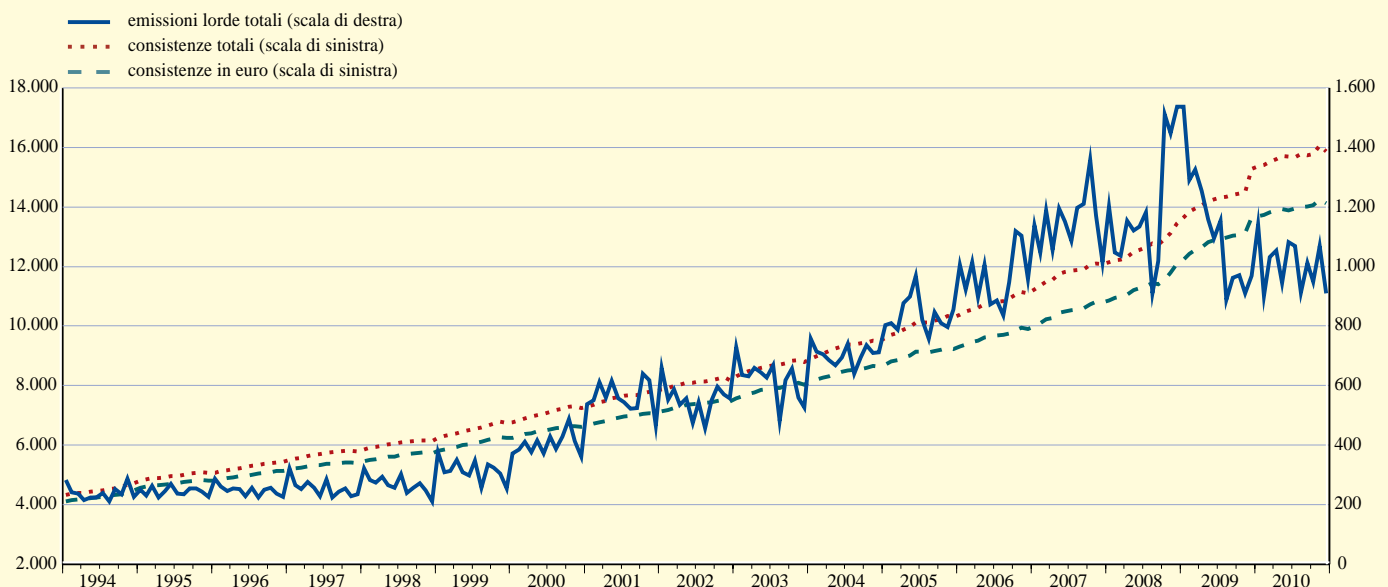


MERCATI FINANZIARI

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

| | Totale in euro ¹⁾ | | | Residenti nell'area dell'euro | | | | | | | | |
|-----------|------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|
| | Consistenze | Emissioni lorde | Emissioni nette | In euro | | | In tutte le valute | | | Tassi di crescita sui dodici mesi | Dati destagionalizzati ²⁾ | |
| | | | | 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 |
| | Totale | | | | | | | | | | | |
| 2009 dic. | 15.896,8 | 938,3 | -63,2 | 13.646,1 | 884,8 | -61,4 | 15.276,1 | 969,4 | -61,8 | 7,8 | 13,3 | 4,8 |
| 2010 gen. | 15.937,5 | 1.091,0 | 40,3 | 13.689,6 | 1.028,3 | 42,9 | 15.365,2 | 1.140,6 | 66,4 | 7,1 | 61,7 | 4,3 |
| feb. | 15.975,4 | 860,1 | 38,1 | 13.729,2 | 811,1 | 39,8 | 15.414,5 | 900,4 | 37,1 | 5,9 | -9,8 | 3,1 |
| mar. | 16.119,8 | 1.027,9 | 143,4 | 13.831,7 | 923,6 | 101,5 | 15.529,4 | 1.031,3 | 109,7 | 5,5 | 94,7 | 2,7 |
| apr. | 16.163,1 | 1.003,9 | 45,7 | 13.883,3 | 947,9 | 53,6 | 15.612,9 | 1.054,4 | 77,2 | 5,2 | 50,2 | 3,1 |
| mag. | 16.170,8 | 867,5 | 9,2 | 13.920,4 | 839,6 | 38,6 | 15.721,9 | 944,1 | 58,7 | 4,3 | -6,1 | 2,5 |
| giu. | 16.155,6 | 1.049,7 | 7,9 | 13.895,9 | 984,2 | -1,4 | 15.702,8 | 1.081,6 | -12,9 | 3,7 | 7,4 | 2,6 |
| lug. | 16.176,5 | 1.005,9 | 21,9 | 13.942,8 | 967,2 | 47,9 | 15.676,6 | 1.068,6 | 15,0 | 3,3 | 47,6 | 2,4 |
| ago. | 16.241,6 | 845,3 | 65,4 | 14.005,1 | 804,9 | 62,7 | 15.783,1 | 912,1 | 82,4 | 3,7 | 143,8 | 4,4 |
| set. | 16.260,8 | 983,8 | 19,5 | 14.023,2 | 907,3 | 18,4 | 15.737,2 | 1.011,9 | 4,9 | 3,1 | 48,1 | 3,8 |
| ott. | 16.270,1 | 887,6 | 12,0 | 14.062,6 | 842,7 | 42,0 | 15.776,6 | 949,1 | 53,9 | 3,2 | 25,9 | 3,4 |
| nov. | 16.447,0 | 996,2 | 178,2 | 14.258,6 | 957,3 | 197,1 | 16.057,9 | 1.069,1 | 236,3 | 4,3 | 209,0 | 6,3 |
| dic. | 16.295,7 | 870,7 | -151,6 | 14.124,5 | 838,0 | -134,4 | 15.872,6 | 909,8 | -170,4 | 3,7 | -121,0 | 4,6 |
| | A lungo termine | | | | | | | | | | | |
| 2009 dic. | 14.349,2 | 169,6 | -35,4 | 12.213,9 | 154,0 | -25,5 | 13.638,3 | 166,1 | -34,3 | 8,9 | -15,2 | 6,0 |
| 2010 gen. | 14.387,5 | 309,6 | 39,2 | 12.245,9 | 278,0 | 32,9 | 13.711,3 | 315,9 | 53,8 | 8,5 | 105,1 | 6,3 |
| feb. | 14.443,8 | 212,2 | 56,8 | 12.308,9 | 193,7 | 63,4 | 13.785,0 | 211,7 | 62,1 | 7,5 | 13,3 | 4,8 |
| mar. | 14.577,4 | 310,4 | 132,7 | 12.417,5 | 250,1 | 107,8 | 13.902,3 | 281,5 | 113,6 | 7,2 | 108,6 | 4,8 |
| apr. | 14.623,7 | 246,8 | 47,4 | 12.464,7 | 223,5 | 47,8 | 13.978,0 | 255,3 | 68,4 | 7,1 | 54,6 | 4,6 |
| mag. | 14.635,1 | 154,4 | 11,8 | 12.498,0 | 148,4 | 33,7 | 14.085,0 | 181,7 | 59,6 | 6,0 | -4,8 | 3,7 |
| giu. | 14.639,5 | 273,0 | 29,1 | 12.503,2 | 245,7 | 29,9 | 14.098,8 | 265,6 | 23,2 | 5,1 | 5,2 | 4,2 |
| lug. | 14.673,0 | 260,3 | 34,7 | 12.538,5 | 240,9 | 36,5 | 14.076,1 | 268,3 | 14,6 | 4,8 | 57,4 | 3,4 |
| ago. | 14.704,4 | 140,8 | 32,1 | 12.569,7 | 127,4 | 32,0 | 14.141,9 | 152,8 | 43,7 | 4,7 | 104,6 | 4,8 |
| set. | 14.708,6 | 268,2 | 4,6 | 12.583,9 | 228,0 | 14,5 | 14.099,1 | 258,4 | 4,6 | 4,2 | 37,2 | 3,7 |
| ott. | 14.747,6 | 222,2 | 39,2 | 12.634,8 | 195,5 | 51,1 | 14.156,2 | 232,7 | 67,0 | 4,1 | 60,2 | 3,8 |
| nov. | 14.889,4 | 335,6 | 142,8 | 12.791,6 | 319,1 | 157,7 | 14.385,8 | 357,6 | 188,8 | 4,9 | 157,4 | 6,1 |
| dic. | 14.865,2 | 183,9 | -23,3 | 12.785,3 | 176,8 | -5,4 | 14.342,8 | 190,8 | -29,0 | 4,9 | -27,1 | 5,7 |

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



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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

| | Consistenze | | | | | | Emissioni lorde ¹⁾ | | | | | |
|--|-------------|--|--|-------------------------------|-------------------------------|--|-------------------------------|--|--|-------------------------------|-------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministra- zioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Amministra- zioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Totale | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 15.276 | 5.376 | 3.213 | 805 | 5.508 | 374 | 1.126 | 734 | 62 | 86 | 221 | 22 |
| 2010 | 15.873 | 5.245 | 3.294 | 857 | 6.023 | 454 | 1.006 | 624 | 76 | 72 | 208 | 25 |
| 2010 1° trim. | 15.529 | 5.468 | 3.174 | 843 | 5.654 | 389 | 1.024 | 642 | 61 | 74 | 227 | 20 |
| 2° trim. | 15.703 | 5.454 | 3.212 | 848 | 5.770 | 418 | 1.027 | 661 | 62 | 80 | 198 | 26 |
| 3° trim. | 15.737 | 5.427 | 3.204 | 848 | 5.821 | 437 | 998 | 631 | 75 | 67 | 197 | 27 |
| 4° trim. | 15.873 | 5.245 | 3.294 | 857 | 6.023 | 454 | 976 | 564 | 107 | 65 | 212 | 29 |
| 2010 set. | 15.737 | 5.427 | 3.204 | 848 | 5.821 | 437 | 1.012 | 627 | 61 | 71 | 222 | 30 |
| ott. | 15.777 | 5.265 | 3.222 | 854 | 5.995 | 441 | 949 | 559 | 76 | 69 | 217 | 29 |
| nov. | 16.058 | 5.299 | 3.307 | 863 | 6.142 | 447 | 1.069 | 548 | 150 | 66 | 279 | 25 |
| dic. | 15.873 | 5.245 | 3.294 | 857 | 6.023 | 454 | 910 | 583 | 96 | 59 | 139 | 32 |
| A breve termine | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 1.638 | 733 | 88 | 72 | 724 | 21 | 876 | 635 | 19 | 69 | 137 | 15 |
| 2010 | 1.530 | 572 | 114 | 67 | 732 | 45 | 758 | 533 | 31 | 60 | 118 | 17 |
| 2010 1° trim. | 1.627 | 747 | 80 | 77 | 706 | 17 | 754 | 536 | 27 | 61 | 120 | 10 |
| 2° trim. | 1.604 | 734 | 95 | 73 | 681 | 21 | 793 | 570 | 31 | 67 | 110 | 16 |
| 3° trim. | 1.638 | 743 | 94 | 72 | 692 | 37 | 771 | 546 | 28 | 58 | 118 | 20 |
| 4° trim. | 1.530 | 572 | 114 | 67 | 732 | 45 | 716 | 482 | 36 | 53 | 123 | 22 |
| 2010 set. | 1.638 | 743 | 94 | 72 | 692 | 37 | 753 | 524 | 24 | 55 | 128 | 22 |
| ott. | 1.620 | 591 | 101 | 73 | 817 | 38 | 716 | 473 | 36 | 53 | 132 | 22 |
| nov. | 1.672 | 611 | 104 | 72 | 845 | 40 | 712 | 472 | 32 | 54 | 138 | 16 |
| dic. | 1.530 | 572 | 114 | 67 | 732 | 45 | 719 | 502 | 40 | 52 | 98 | 27 |
| A lungo termine²⁾ | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 13.638 | 4.643 | 3.125 | 733 | 4.784 | 353 | 251 | 99 | 44 | 17 | 84 | 7 |
| 2010 | 14.343 | 4.673 | 3.179 | 791 | 5.291 | 409 | 248 | 91 | 46 | 12 | 91 | 9 |
| 2010 1° trim. | 13.902 | 4.722 | 3.094 | 767 | 4.948 | 372 | 270 | 106 | 33 | 13 | 107 | 10 |
| 2° trim. | 14.099 | 4.720 | 3.117 | 775 | 5.089 | 398 | 234 | 91 | 31 | 13 | 89 | 10 |
| 3° trim. | 14.099 | 4.684 | 3.110 | 776 | 5.130 | 400 | 227 | 86 | 46 | 9 | 79 | 6 |
| 4° trim. | 14.343 | 4.673 | 3.179 | 791 | 5.291 | 409 | 260 | 81 | 72 | 12 | 89 | 7 |
| 2010 set. | 14.099 | 4.684 | 3.110 | 776 | 5.130 | 400 | 258 | 103 | 37 | 17 | 94 | 8 |
| ott. | 14.156 | 4.674 | 3.121 | 781 | 5.178 | 403 | 233 | 86 | 40 | 15 | 84 | 7 |
| nov. | 14.386 | 4.688 | 3.204 | 791 | 5.297 | 406 | 358 | 76 | 119 | 12 | 141 | 9 |
| dic. | 14.343 | 4.673 | 3.179 | 791 | 5.291 | 409 | 191 | 81 | 56 | 8 | 41 | 5 |
| di cui: a lungo termine con tasso fisso | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 8.829 | 2.587 | 1.034 | 599 | 4.338 | 271 | 173 | 60 | 18 | 16 | 74 | 4 |
| 2010 | 9.513 | 2.668 | 1.101 | 675 | 4.777 | 291 | 156 | 50 | 13 | 11 | 78 | 5 |
| 2010 1° trim. | 9.097 | 2.658 | 1.053 | 626 | 4.482 | 278 | 186 | 61 | 10 | 12 | 95 | 7 |
| 2° trim. | 9.312 | 2.663 | 1.083 | 654 | 4.625 | 286 | 156 | 47 | 12 | 11 | 81 | 5 |
| 3° trim. | 9.335 | 2.650 | 1.070 | 658 | 4.670 | 286 | 141 | 48 | 12 | 8 | 70 | 4 |
| 4° trim. | 9.513 | 2.668 | 1.101 | 675 | 4.777 | 291 | 141 | 42 | 19 | 11 | 65 | 5 |
| 2010 set. | 9.335 | 2.650 | 1.070 | 658 | 4.670 | 286 | 179 | 63 | 13 | 13 | 84 | 5 |
| ott. | 9.385 | 2.657 | 1.077 | 664 | 4.699 | 289 | 149 | 48 | 17 | 15 | 64 | 5 |
| nov. | 9.524 | 2.679 | 1.108 | 673 | 4.773 | 290 | 182 | 49 | 20 | 11 | 96 | 6 |
| dic. | 9.513 | 2.668 | 1.101 | 675 | 4.777 | 291 | 92 | 29 | 18 | 8 | 35 | 3 |
| di cui: a lungo termine con tasso variabile | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 4.371 | 1.769 | 2.024 | 123 | 374 | 81 | 62 | 28 | 25 | 1 | 6 | 2 |
| 2010 | 4.369 | 1.736 | 1.973 | 108 | 435 | 115 | 77 | 34 | 29 | 1 | 10 | 4 |
| 2010 1° trim. | 4.340 | 1.775 | 1.961 | 130 | 382 | 93 | 70 | 38 | 20 | 1 | 7 | 3 |
| 2° trim. | 4.320 | 1.768 | 1.949 | 110 | 383 | 110 | 65 | 37 | 17 | 1 | 5 | 6 |
| 3° trim. | 4.322 | 1.754 | 1.962 | 109 | 386 | 112 | 73 | 29 | 33 | 1 | 6 | 3 |
| 4° trim. | 4.369 | 1.736 | 1.973 | 108 | 435 | 115 | 102 | 33 | 44 | 0 | 22 | 2 |
| 2010 set. | 4.322 | 1.754 | 1.962 | 109 | 386 | 112 | 66 | 31 | 23 | 3 | 6 | 3 |
| ott. | 4.328 | 1.739 | 1.965 | 109 | 402 | 113 | 74 | 33 | 21 | 0 | 17 | 2 |
| nov. | 4.407 | 1.730 | 2.009 | 109 | 445 | 115 | 159 | 21 | 92 | 1 | 43 | 3 |
| dic. | 4.369 | 1.736 | 1.973 | 108 | 435 | 115 | 72 | 45 | 18 | 0 | 6 | 2 |

Fonte: BCE.

1) I dati mensili sulle emissioni lorde si riferiscono alle transizioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.

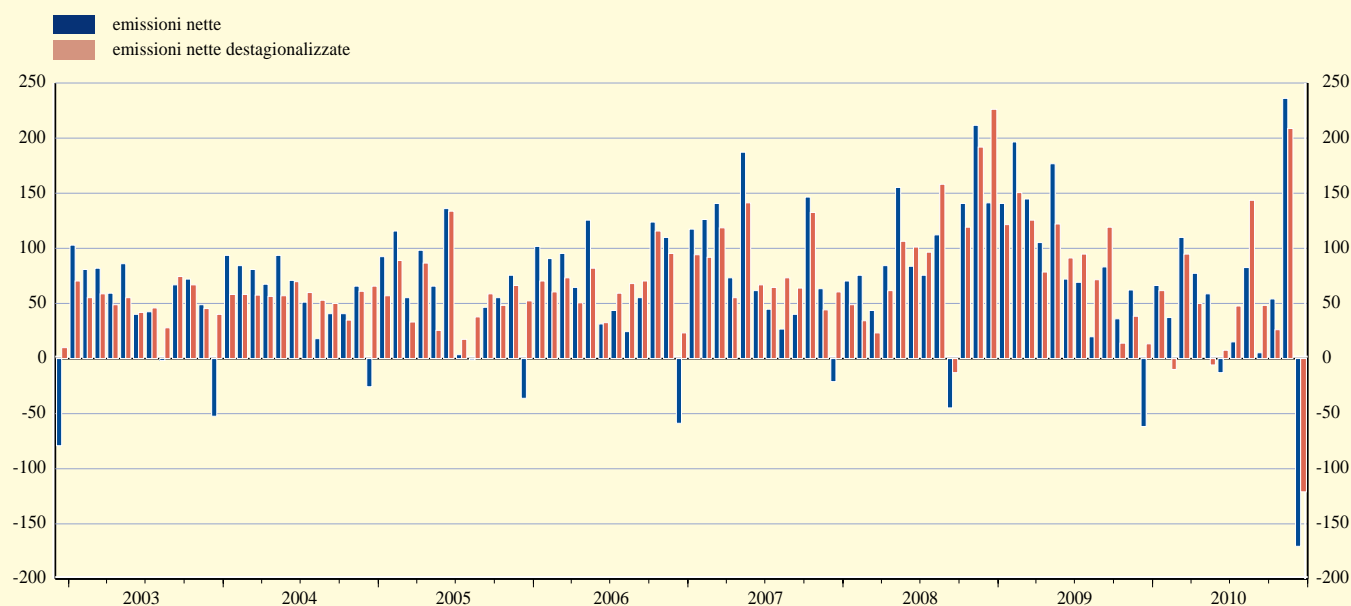
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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

2. Emissioni nette

| | Dati non destagionalizzati ¹⁾ | | | | | | Dati destagionalizzati ¹⁾ | | | | | |
|------------------------|--|--|--|---------------------------------|----------------------------------|--|--------------------------------------|--|--|---------------------------------|----------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro- sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finan- ziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | | | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finan- ziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| Totale | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 87,0 | 10,3 | 19,2 | 8,5 | 46,2 | 2,8 | 86,7 | 10,2 | 18,8 | 8,2 | 46,7 | 2,9 |
| 2010 | 46,5 | -1,2 | 5,8 | 5,3 | 31,5 | 5,1 | 46,0 | -1,4 | 5,7 | 5,3 | 31,6 | 4,7 |
| 2010 1° trim. | 71,0 | 25,7 | -15,7 | 11,5 | 46,4 | 3,1 | 48,9 | 7,5 | 2,0 | 10,4 | 24,6 | 4,5 |
| 2° trim. | 41,0 | -12,6 | 8,1 | 5,0 | 34,9 | 5,6 | 17,1 | -15,1 | 2,7 | 0,8 | 23,0 | 5,7 |
| 3° trim. | 34,1 | 2,7 | 1,9 | 2,6 | 20,5 | 6,4 | 79,8 | 12,1 | 25,5 | 5,0 | 29,5 | 7,7 |
| 4° trim. | 39,9 | -20,5 | 28,7 | 2,3 | 24,1 | 5,4 | 38,0 | -10,2 | -7,6 | 5,2 | 49,5 | 1,1 |
| 2010 set. | 4,9 | -7,5 | -24,7 | 6,1 | 22,3 | 8,8 | 48,1 | 18,2 | 4,0 | 7,4 | 8,3 | 10,2 |
| ott. | 53,9 | -26,6 | 19,5 | 7,6 | 48,7 | 4,6 | 25,9 | -37,5 | -7,8 | 7,6 | 61,7 | 1,9 |
| nov. | 236,3 | 10,8 | 76,8 | 3,5 | 140,3 | 4,9 | 209,0 | 9,2 | 69,9 | 3,3 | 123,6 | 3,0 |
| dic. | -170,4 | -45,6 | -10,4 | -4,4 | -116,8 | 6,8 | -121,0 | -2,3 | -84,7 | 4,7 | -37,0 | -1,7 |
| A lungo termine | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 87,7 | 15,1 | 22,3 | 12,6 | 34,5 | 3,2 | 87,6 | 15,2 | 22,0 | 12,7 | 34,6 | 3,1 |
| 2010 | 55,9 | 1,9 | 3,6 | 5,8 | 41,5 | 3,1 | 56,0 | 1,9 | 3,5 | 5,8 | 41,6 | 3,1 |
| 2010 1° trim. | 76,5 | 22,4 | -12,9 | 9,9 | 52,8 | 4,3 | 75,6 | 12,6 | 5,2 | 10,7 | 43,0 | 4,2 |
| 2° trim. | 50,4 | -7,6 | 3,4 | 6,1 | 43,9 | 4,6 | 18,3 | -17,5 | -1,6 | 2,2 | 30,8 | 4,4 |
| 3° trim. | 21,0 | -1,4 | 2,1 | 3,0 | 16,3 | 0,9 | 66,4 | 6,3 | 24,3 | 4,8 | 28,6 | 2,3 |
| 4° trim. | 75,6 | -5,9 | 21,9 | 4,1 | 52,8 | 2,8 | 63,5 | 6,2 | -13,8 | 5,6 | 64,0 | 1,6 |
| 2010 set. | 4,6 | 4,5 | -22,7 | 9,9 | 10,5 | 2,4 | 37,2 | 23,5 | 2,3 | 9,2 | -2,7 | 5,0 |
| ott. | 67,0 | -5,0 | 12,4 | 7,1 | 49,0 | 3,6 | 60,2 | -3,8 | -10,3 | 8,4 | 64,3 | 1,6 |
| nov. | 188,8 | -6,2 | 74,5 | 3,8 | 113,9 | 2,8 | 157,4 | -5,4 | 66,0 | 3,3 | 92,2 | 1,2 |
| dic. | -29,0 | -6,6 | -21,3 | 1,3 | -4,6 | 2,1 | -27,1 | 27,6 | -97,1 | 5,0 | 35,4 | 2,0 |

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.

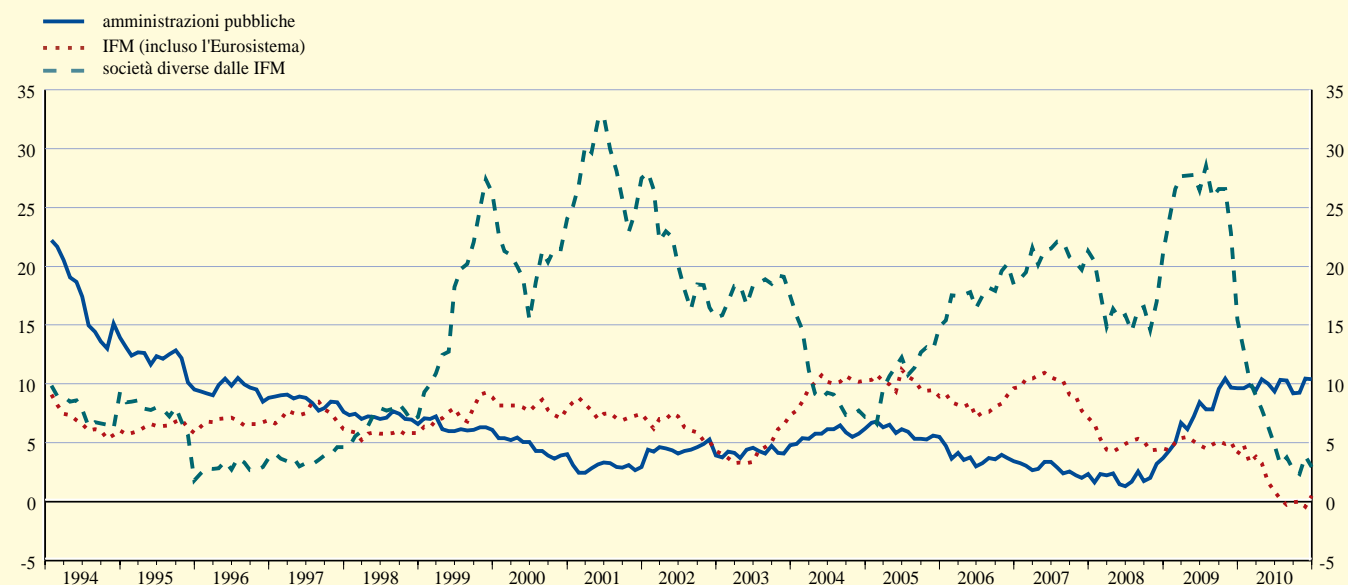
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

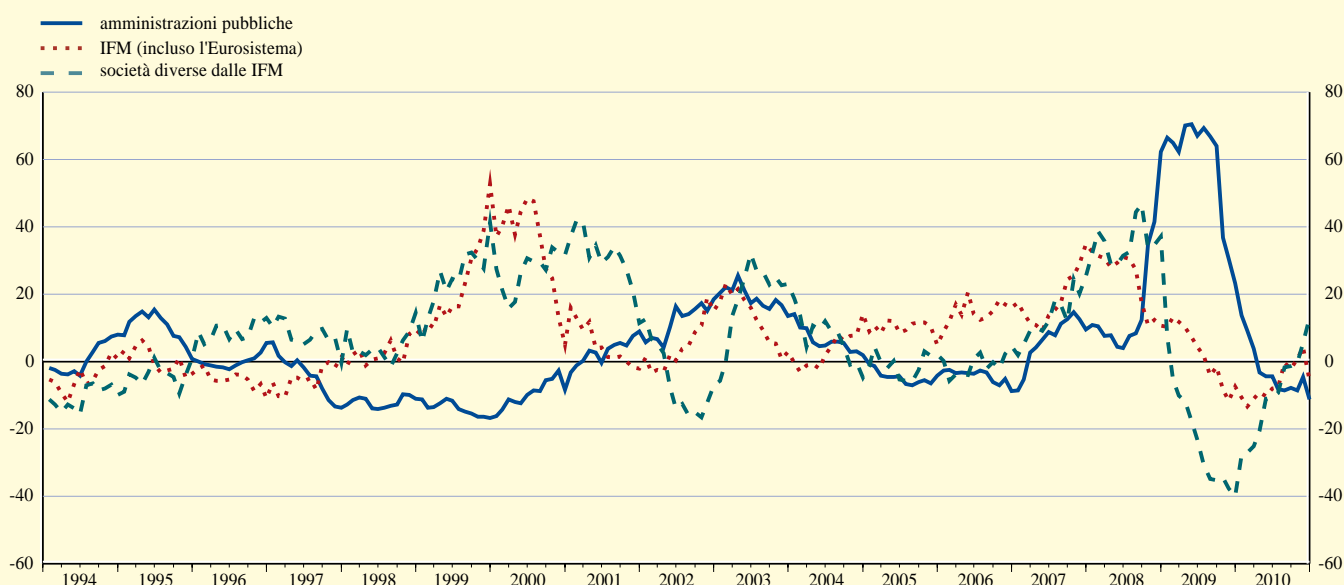
1) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono stati annualizzati.

4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (continua)
(variazioni percentuali)

| | A lungo termine con tasso fisso | | | | | | A lungo termine con tasso variabile | | | | | |
|---------------|---------------------------------|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|-------------------------------------|------------------------------------|--|-------------------------------|----------------------------------|--|
| | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | | Totale | IFM (incluso l'Euro-sistema) | Società diverse dalle IFM | | Amministrazioni pubbliche | |
| | 13 | 14 | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche | 19 | 20 | Società finanziarie diverse dalle IFM | Società non finanziarie | Ammini- strazioni centrali | Altre ammini- strazioni pubbliche |
| | Tutte le valute | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 9,5 | 7,1 | 18,0 | 25,0 | 8,1 | 4,3 | 12,0 | 1,8 | 35,7 | -1,9 | 0,1 | 20,7 |
| 2010 | 8,8 | 5,6 | 6,7 | 19,6 | 9,9 | 7,4 | -0,2 | -3,7 | 1,1 | -1,3 | 6,8 | 26,1 |
| 2010 1° trim. | 11,1 | 9,8 | 13,5 | 28,8 | 9,6 | 8,3 | 1,2 | -3,8 | 5,8 | -2,1 | 4,6 | 26,9 |
| 2° trim. | 9,7 | 7,3 | 7,3 | 23,1 | 10,2 | 7,5 | -1,0 | -4,2 | 0,3 | -0,4 | 5,5 | 23,4 |
| 3° trim. | 7,5 | 3,1 | 3,4 | 16,1 | 10,1 | 7,2 | -1,2 | -3,6 | -1,2 | -1,8 | 4,8 | 28,5 |
| 4° trim. | 7,0 | 2,7 | 3,3 | 12,4 | 9,7 | 6,8 | 0,1 | -3,1 | -0,3 | -0,8 | 12,3 | 25,7 |
| 2010 lug. | 7,7 | 3,1 | 3,2 | 15,8 | 10,5 | 6,7 | -1,4 | -3,5 | -1,8 | -2,0 | 5,4 | 30,0 |
| ago. | 7,5 | 2,6 | 3,6 | 16,2 | 10,3 | 7,1 | -1,1 | -3,9 | -0,8 | -2,1 | 6,6 | 27,0 |
| set. | 7,0 | 2,8 | 2,2 | 13,7 | 9,7 | 7,8 | -1,0 | -3,2 | -0,7 | -1,2 | 3,3 | 26,3 |
| ott. | 6,9 | 2,9 | 3,1 | 12,7 | 9,4 | 7,0 | -0,5 | -3,2 | -0,8 | -1,1 | 8,7 | 25,4 |
| nov. | 7,1 | 2,5 | 3,7 | 11,8 | 10,0 | 6,8 | 1,0 | -3,8 | 0,9 | -0,5 | 18,6 | 25,3 |
| dic. | 7,0 | 2,5 | 4,0 | 11,6 | 9,9 | 5,3 | 0,6 | -1,5 | -1,4 | -0,4 | 15,9 | 26,7 |
| | Euro | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 10,1 | 9,0 | 21,4 | 23,3 | 8,2 | 3,7 | 14,3 | 3,9 | 38,2 | -2,4 | -0,4 | 21,8 |
| 2010 | 9,0 | 5,5 | 7,8 | 20,0 | 10,0 | 7,3 | 0,0 | -3,1 | 0,9 | -1,7 | 6,0 | 26,4 |
| 2010 1° trim. | 11,4 | 10,8 | 14,9 | 29,2 | 9,7 | 8,0 | 1,6 | -3,4 | 6,3 | -2,4 | 3,2 | 26,9 |
| 2° trim. | 9,9 | 7,4 | 8,3 | 23,5 | 10,2 | 7,2 | -1,1 | -3,9 | -0,2 | -0,6 | 4,1 | 23,4 |
| 3° trim. | 7,9 | 2,7 | 4,5 | 16,4 | 10,3 | 7,2 | -1,0 | -2,9 | -1,4 | -2,5 | 4,1 | 28,6 |
| 4° trim. | 7,2 | 1,6 | 4,4 | 12,9 | 9,9 | 6,9 | 0,5 | -2,3 | -0,7 | -1,2 | 12,4 | 26,5 |
| 2010 lug. | 8,1 | 2,7 | 4,1 | 16,3 | 10,7 | 6,8 | -1,1 | -2,9 | -1,8 | -2,6 | 4,4 | 30,3 |
| ago. | 7,9 | 2,2 | 4,7 | 16,5 | 10,5 | 7,3 | -0,8 | -3,1 | -1,1 | -2,7 | 6,2 | 27,1 |
| set. | 7,3 | 2,0 | 3,5 | 14,4 | 9,9 | 7,9 | -0,6 | -2,5 | -0,6 | -1,7 | 2,9 | 26,1 |
| ott. | 7,1 | 1,9 | 4,3 | 13,2 | 9,5 | 7,2 | -0,1 | -2,5 | -0,9 | -1,5 | 8,6 | 26,2 |
| nov. | 7,2 | 1,2 | 4,6 | 12,2 | 10,1 | 6,9 | 1,3 | -2,9 | 0,2 | -0,9 | 18,8 | 26,4 |
| dic. | 7,2 | 1,2 | 5,0 | 12,3 | 10,1 | 5,5 | 1,1 | -0,2 | -2,1 | -0,8 | 16,2 | 27,7 |

F18 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

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

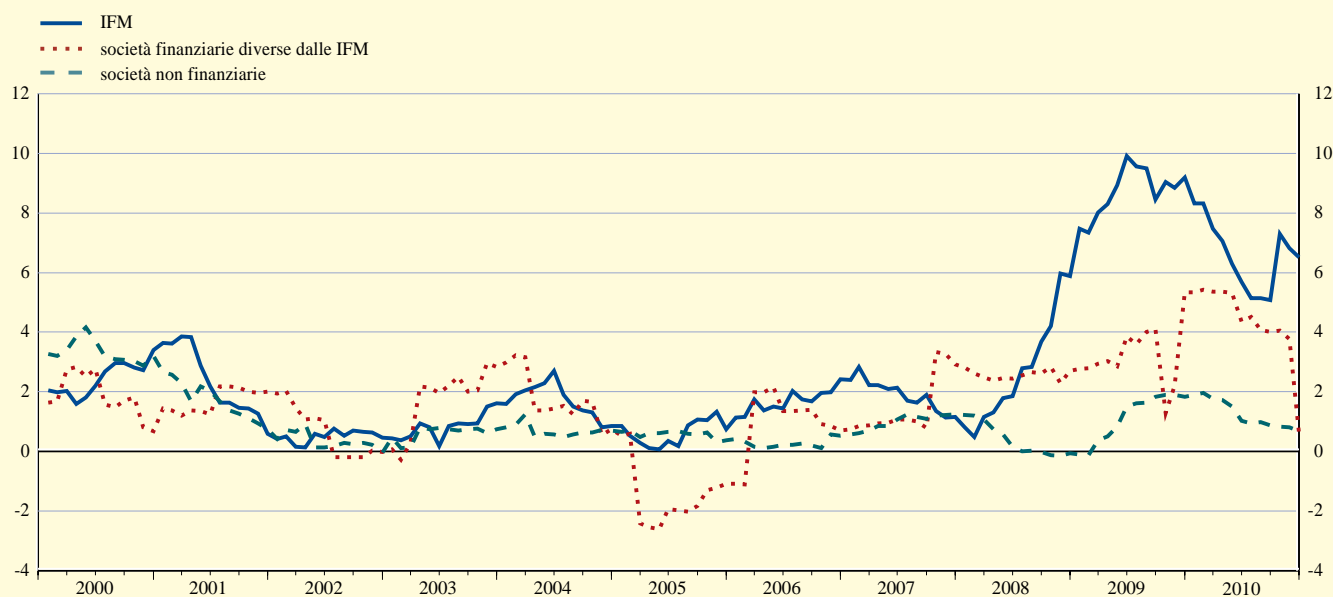
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

| | Totale | | | IFM | | Società finanziarie diverse dalle IFM | | Società non finanziarie | |
|-----------|---------|----------------------|--|--------|--|---------------------------------------|--|-------------------------|--|
| | Totale | Indice dic. 2001=100 | Variazioni percentuali sui dodici mesi | Totale | Variazioni percentuali sui dodici mesi | Totale | Variazioni percentuali sui dodici mesi | Totale | Variazioni percentuali sui dodici mesi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2008 dic. | 3.509,5 | 105,4 | 1,0 | 375,0 | 5,9 | 282,5 | 2,7 | 2.852,1 | -0,1 |
| 2009 gen. | 3.312,9 | 105,6 | 1,1 | 340,9 | 7,5 | 259,0 | 2,8 | 2.712,9 | -0,1 |
| feb. | 2.941,5 | 105,6 | 1,1 | 273,8 | 7,4 | 206,3 | 2,8 | 2.461,3 | -0,1 |
| mar. | 3.024,7 | 106,1 | 1,5 | 312,8 | 8,0 | 223,9 | 2,9 | 2.488,0 | 0,4 |
| apr. | 3.457,7 | 106,2 | 1,6 | 410,4 | 8,3 | 274,6 | 3,0 | 2.772,7 | 0,5 |
| mag. | 3.604,0 | 106,5 | 1,9 | 448,8 | 8,9 | 283,3 | 2,9 | 2.871,9 | 0,8 |
| giu. | 3.556,1 | 107,3 | 2,7 | 445,3 | 9,9 | 279,4 | 3,9 | 2.831,3 | 1,5 |
| lug. | 3.841,4 | 107,5 | 2,7 | 505,7 | 9,6 | 301,1 | 3,6 | 3.034,6 | 1,6 |
| ago. | 4.039,5 | 107,5 | 2,7 | 568,4 | 9,5 | 321,7 | 4,0 | 3.149,3 | 1,6 |
| set. | 4.208,3 | 107,6 | 2,8 | 588,4 | 8,5 | 352,3 | 4,1 | 3.267,6 | 1,8 |
| ott. | 4.063,0 | 107,8 | 2,7 | 563,3 | 9,0 | 326,8 | 1,3 | 3.173,0 | 1,9 |
| nov. | 4.077,6 | 108,1 | 2,7 | 563,8 | 8,8 | 318,5 | 2,2 | 3.195,3 | 1,9 |
| dic. | 4.409,3 | 108,5 | 3,0 | 566,0 | 9,2 | 349,4 | 5,3 | 3.493,8 | 1,8 |
| 2010 gen. | 4.241,8 | 108,7 | 2,9 | 516,7 | 8,3 | 339,3 | 5,3 | 3.385,9 | 1,9 |
| feb. | 4.160,3 | 108,7 | 3,0 | 499,3 | 8,3 | 337,8 | 5,4 | 3.323,2 | 2,0 |
| mar. | 4.473,4 | 109,0 | 2,8 | 543,6 | 7,5 | 363,8 | 5,4 | 3.566,0 | 1,8 |
| apr. | 4.408,1 | 109,0 | 2,7 | 508,4 | 7,1 | 344,3 | 5,3 | 3.555,4 | 1,7 |
| mag. | 4.092,5 | 109,1 | 2,4 | 445,9 | 6,3 | 321,4 | 5,3 | 3.325,2 | 1,5 |
| giu. | 4.053,8 | 109,3 | 1,9 | 446,4 | 5,7 | 314,3 | 4,4 | 3.293,1 | 1,0 |
| lug. | 4.255,3 | 109,4 | 1,7 | 519,8 | 5,1 | 336,8 | 4,5 | 3.398,6 | 0,9 |
| ago. | 4.120,3 | 109,4 | 1,7 | 479,3 | 5,1 | 313,2 | 4,1 | 3.327,9 | 1,0 |
| set. | 4.344,3 | 109,4 | 1,7 | 487,0 | 5,1 | 325,3 | 4,0 | 3.531,9 | 0,9 |
| ott. | 4.529,9 | 109,8 | 1,8 | 514,4 | 7,3 | 332,4 | 4,0 | 3.683,1 | 0,8 |
| nov. | 4.408,1 | 110,0 | 1,7 | 437,8 | 6,8 | 311,3 | 3,8 | 3.659,0 | 0,8 |
| dic. | 4.591,6 | 110,0 | 1,3 | 458,4 | 6,5 | 329,4 | 0,6 | 3.803,8 | 0,7 |

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

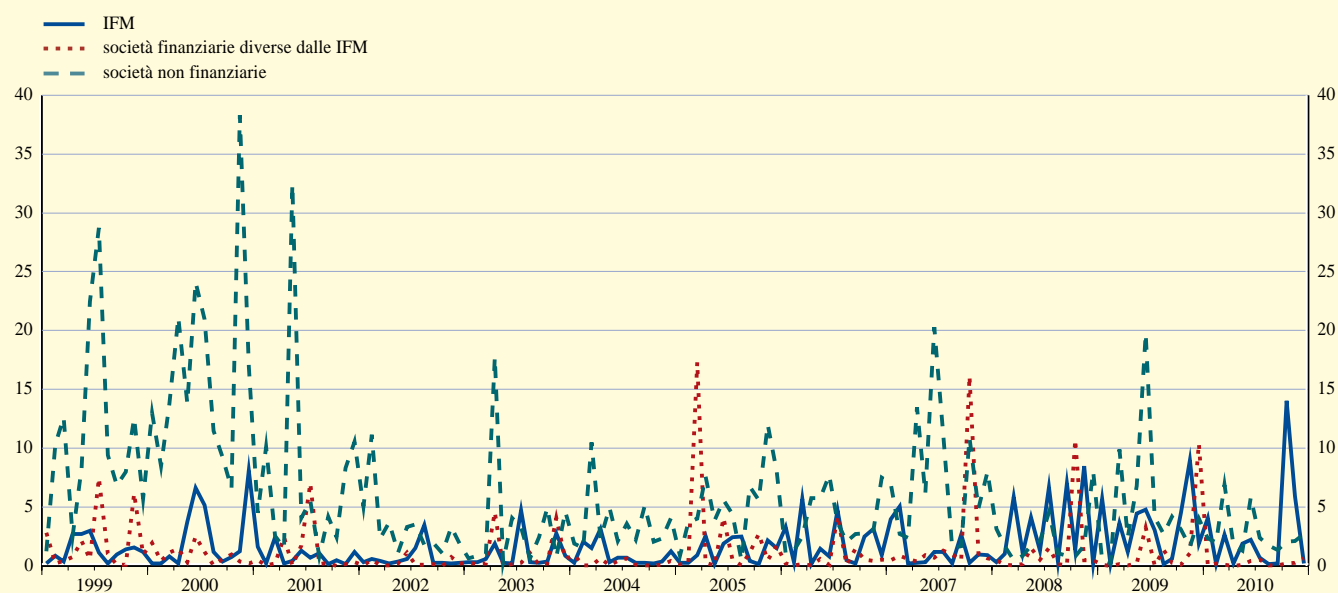
(miliardi di euro; valori di mercato)

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 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 | 0,1 | 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 | 0,5 | 2,4 | 0,8 | 1,6 |
| ago. | 1,8 | 1,2 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 1,2 | 0,6 |
| set. | 1,6 | 0,2 | 1,4 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,4 | 0,2 | 1,2 |
| ott. | 16,3 | 1,1 | 15,2 | 14,0 | 0,0 | 14,0 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 2,0 | 1,1 | 1,0 |
| nov. | 8,2 | 1,2 | 7,0 | 5,9 | 0,0 | 5,9 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 2,1 | 1,2 | 0,9 |
| dic. | 3,5 | 3,4 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,3 | 2,7 | 3,1 | -0,4 |

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 ¹⁾

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

| | Depositi da famiglie | | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | | Operazioni di pronti contro termine |
|-----------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|--|--------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------|-------------------------------------|
| | A vista ²⁾ | Con durata prestabilita | | | Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)} | | A vista ²⁾ | Con durata prestabilita | | | |
| | | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 2 anni | oltre 2 anni | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2010 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 | 2,26 | 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 | 2,80 | 1,54 | 1,82 | 0,50 | 1,18 | 2,36 | 2,53 | 0,94 |
| nov. | 0,44 | 2,33 | 2,65 | 2,66 | 1,54 | 1,83 | 0,50 | 1,16 | 2,45 | 2,41 | 0,90 |
| dic. | 0,43 | 2,27 | 2,77 | 2,59 | 1,55 | 1,84 | 0,51 | 1,19 | 2,56 | 2,60 | 1,07 |
| 2011 gen. | 0,43 | 2,38 | 2,61 | 2,77 | 1,53 | 1,85 | 0,54 | 1,29 | 2,42 | 2,52 | 1,02 |

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 ²⁾ | Credito al consumo | | | | Prestiti per acquisto di abitazione | | | | Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso | | | |
|-----------|--|--|-------------------------|--------------|--|--|-------------------------|--------------------------|--|---|-------------------------|--------------|---------------|
| | | Periodo iniziale di determinazione del tasso | | | Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾ | Periodo iniziale di determinazione del tasso | | | Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾ | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | |
| | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 e fino a 10 anni | | | | | oltre 10 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 2010 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. | 8,79 | 5,18 | 6,13 | 7,74 | 7,11 | 2,56 | 3,59 | 4,06 | 3,90 | 3,54 | 3,01 | 4,22 | 4,27 |
| lug. | 8,73 | 5,48 | 6,22 | 7,77 | 7,32 | 2,66 | 3,60 | 3,94 | 3,84 | 3,64 | 3,15 | 4,29 | 4,27 |
| ago. | 8,72 | 5,38 | 6,26 | 7,87 | 7,35 | 2,83 | 3,63 | 3,95 | 3,80 | 3,76 | 3,35 | 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 | 3,33 | 4,35 | 4,07 |
| ott. | 8,66 | 5,36 | 6,03 | 7,71 | 7,15 | 2,76 | 3,57 | 3,78 | 3,69 | 3,61 | 3,37 | 4,43 | 4,21 |
| nov. | 8,61 | 5,39 | 6,08 | 7,64 | 7,15 | 2,80 | 3,55 | 3,76 | 3,70 | 3,65 | 3,55 | 4,37 | 4,17 |
| dic. | 8,58 | 5,16 | 5,95 | 7,23 | 6,86 | 2,78 | 3,54 | 3,80 | 3,70 | 3,68 | 3,39 | 4,31 | 4,15 |
| 2011 gen. | 8,62 | 5,06 | 6,13 | 7,81 | 7,15 | 2,94 | 3,71 | 3,91 | 3,86 | 3,82 | 3,37 | 4,32 | 4,30 |

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 ²⁾ | Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso) | | | Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso) | | |
|-----------|--|--|-------------------------|--------------|---|-------------------------|--------------|
| | | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Tasso variabile e fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni |
| | | | | | | | |
| 2010 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 | 4,09 | 3,80 | 2,17 | 2,86 | 3,37 |
| lug. | 3,70 | 3,26 | 4,23 | 3,95 | 2,26 | 2,85 | 3,20 |
| ago. | 3,75 | 3,38 | 4,14 | 3,84 | 2,28 | 2,92 | 3,65 |
| set. | 3,80 | 3,34 | 4,10 | 3,78 | 2,26 | 2,72 | 3,51 |
| ott. | 3,83 | 3,42 | 4,16 | 3,82 | 2,33 | 2,94 | 3,46 |
| nov. | 3,85 | 3,56 | 4,26 | 3,82 | 2,42 | 3,05 | 3,53 |
| dic. | 3,86 | 3,50 | 4,18 | 3,86 | 2,59 | 2,82 | 3,50 |
| 2011 gen. | 4,02 | 3,45 | 4,15 | 3,86 | 2,45 | 2,94 | 3,93 |

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).
- 3) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.
- 4) Il tasso annuo effettivo globale copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro¹⁾ *
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

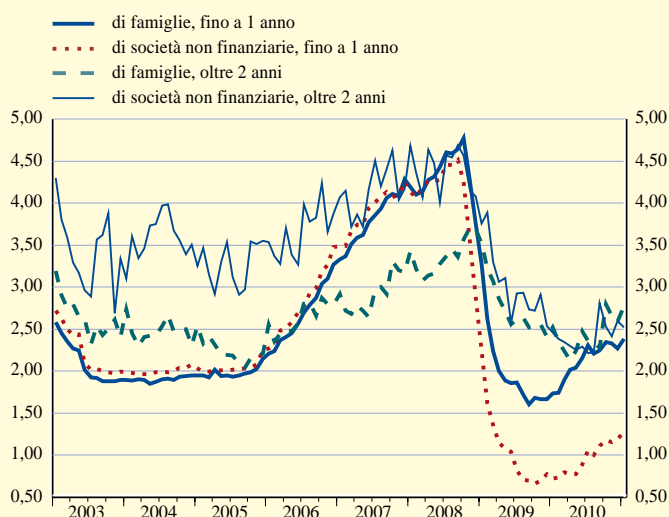
| | Depositi da famiglie | | | | | Depositi da società non finanziarie | | | Operazioni di pronti contro termine |
|-----------|-----------------------|-------------------------|--------------|--|--------------|-------------------------------------|-------------------------|--------------|-------------------------------------|
| | A vista ²⁾ | Con durata prestabilita | | Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)} | | A vista ²⁾ | Con durata prestabilita | | |
| | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | fino a 3 mesi | oltre 3 mesi | | fino a 2 anni | oltre 2 anni | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2010 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 | 3,11 | 1,24 |
| lug. | 0,43 | 2,15 | 2,73 | 1,40 | 1,93 | 0,45 | 1,54 | 3,14 | 1,24 |
| ago. | 0,43 | 2,17 | 2,72 | 1,50 | 1,91 | 0,45 | 1,57 | 3,11 | 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 | 2,70 | 1,54 | 1,82 | 0,50 | 1,68 | 3,07 | 1,29 |
| nov. | 0,44 | 2,25 | 2,72 | 1,54 | 1,83 | 0,50 | 1,70 | 3,11 | 1,33 |
| dic. | 0,43 | 2,28 | 2,70 | 1,55 | 1,84 | 0,51 | 1,76 | 3,08 | 1,50 |
| 2011 gen. | 0,43 | 2,31 | 2,71 | 1,53 | 1,85 | 0,54 | 1,78 | 3,08 | 1,55 |

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 |
| 2010 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 | 3,21 | 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 | 6,46 | 5,20 | 3,37 | 3,28 | 3,34 |
| set. | 3,83 | 3,88 | 3,83 | 7,83 | 6,46 | 5,22 | 3,42 | 3,29 | 3,38 |
| ott. | 3,80 | 3,86 | 3,83 | 7,79 | 6,45 | 5,20 | 3,48 | 3,34 | 3,38 |
| nov. | 3,77 | 3,86 | 3,85 | 7,66 | 6,47 | 5,22 | 3,50 | 3,39 | 3,42 |
| dic. | 3,73 | 3,83 | 3,81 | 7,64 | 6,41 | 5,19 | 3,50 | 3,41 | 3,42 |
| 2011 gen. | 3,71 | 3,80 | 3,80 | 7,78 | 6,40 | 5,17 | 3,60 | 3,44 | 3,43 |

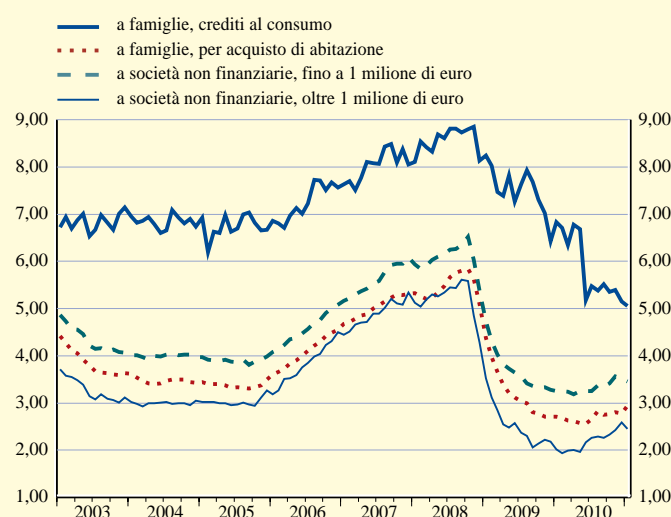
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno

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



Fonte: BCE.

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

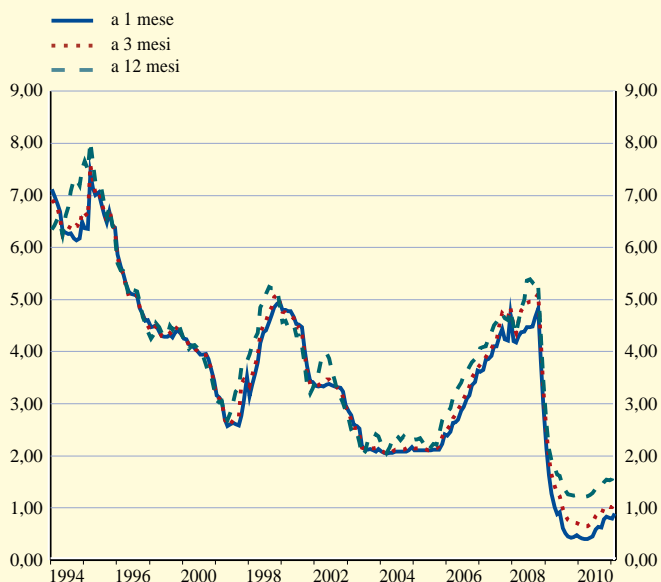
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

| | Area dell'euro ^{1),2)} | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | Depositi overnight (Eonia) 1 | Depositi a 1 mese (Euribor) 2 | Depositi a 3 mesi (Euribor) 3 | Depositi a 6 mesi (Euribor) 4 | Depositi a 12 mesi (Euribor) 5 | Depositi a 3 mesi (Libor) 6 | Depositi a 3 mesi (Libor) 7 |
| 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 |
| 2010 | 0,44 | 0,57 | 0,81 | 1,08 | 1,35 | 0,34 | 0,23 |
| 2009 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 |
| 4° trim. | 0,59 | 0,81 | 1,02 | 1,25 | 1,52 | 0,29 | 0,19 |
| 2010 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 |
| dic. | 0,50 | 0,81 | 1,02 | 1,25 | 1,53 | 0,30 | 0,18 |
| 2011 gen. | 0,66 | 0,79 | 1,02 | 1,25 | 1,55 | 0,30 | 0,19 |
| feb. | 0,71 | 0,89 | 1,09 | 1,35 | 1,71 | 0,31 | 0,19 |

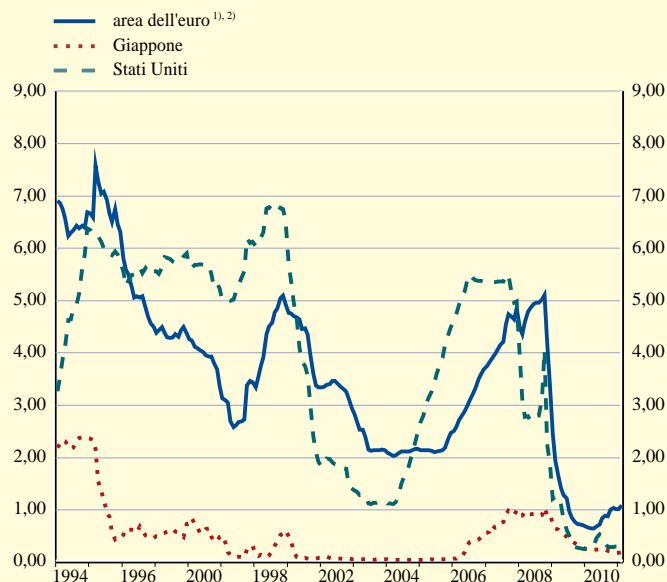
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

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

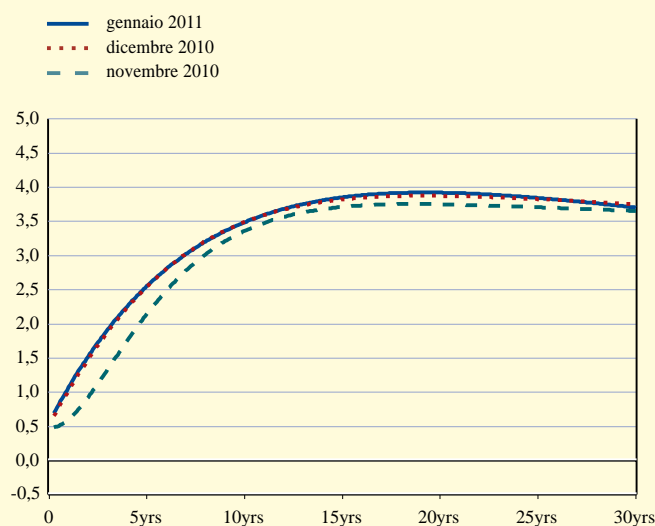
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

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

| | Tassi a pronti | | | | | | | | Tassi istantanei a termine | | | |
|---------------|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------|--------|--------|---------|
| | 3 mesi | 1 anno | 2 anni | 5 anni | 7 anni | 10 anni | 10 anni- 3 mesi (spread) | 10 anni- 2 anni (spread) | 1 anno | 2 anni | 5 anni | 10 anni |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 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 |
| 2010 | 0,49 | 0,60 | 0,93 | 2,15 | 2,78 | 3,36 | 2,87 | 2,43 | 0,85 | 1,70 | 3,99 | 4,69 |
| 2009 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 |
| 4° trim. | 0,49 | 0,60 | 0,93 | 2,15 | 2,78 | 3,36 | 2,87 | 2,43 | 0,85 | 1,70 | 3,99 | 4,69 |
| 2010 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 |
| dic. | 0,49 | 0,60 | 0,93 | 2,15 | 2,78 | 3,36 | 2,87 | 2,43 | 0,85 | 1,70 | 3,99 | 4,69 |
| 2011 gen. | 0,65 | 1,03 | 1,48 | 2,55 | 3,03 | 3,49 | 2,84 | 2,01 | 1,51 | 2,34 | 3,96 | 4,62 |
| feb. | 0,69 | 1,08 | 1,53 | 2,55 | 3,02 | 3,49 | 2,80 | 1,96 | 1,56 | 2,37 | 3,91 | 4,67 |

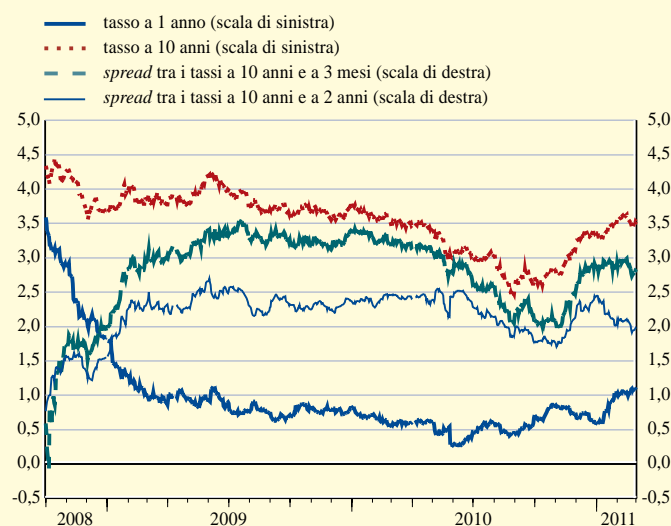
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro ²⁾

(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.
- 2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

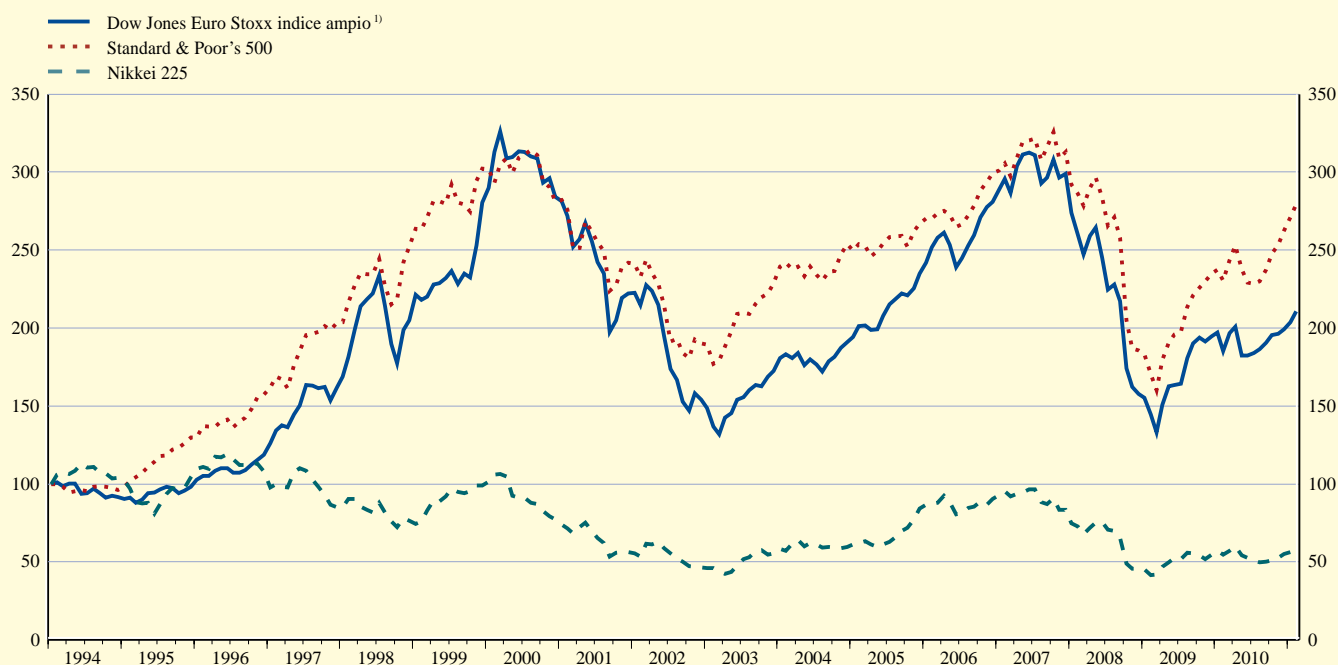
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

| | Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾ | | | | | | | | | | | | Stati Uniti | Giappone |
|---------------|---|-----------------|---|--------------------|-----------------|---------------------------|------------|-------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------------|------------|
| | Valore di riferimento | | Principali indici per settore industriale | | | | | | | | | | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
| | Indice ampio | Primi 50 titoli | Materie prime | Servizi di consumo | Beni di consumo | Petrolifero ed estrattivo | Finanziari | Industriali | Alta tecnologia | Servizi pubblici | Telecomunicazioni | Servizi sanitari | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 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 |
| 2010 | 265,5 | 2.779,3 | 463,1 | 166,2 | 323,4 | 307,2 | 182,8 | 337,6 | 224,1 | 344,9 | 389,6 | 408,4 | 1.140,0 | 10.006,5 |
| 2009 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 |
| 4° trim. | 273,4 | 2.817,8 | 513,8 | 176,1 | 361,3 | 309,9 | 175,7 | 361,9 | 227,0 | 333,0 | 399,2 | 405,0 | 1.204,6 | 9.842,4 |
| 2010 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 |
| dic. | 276,5 | 2.825,6 | 540,1 | 176,8 | 376,5 | 316,7 | 170,0 | 379,7 | 234,1 | 332,6 | 385,3 | 404,6 | 1.241,5 | 10.254,5 |
| 2011 gen. | 282,8 | 2.900,7 | 531,1 | 178,1 | 375,3 | 335,1 | 178,0 | 385,8 | 246,1 | 346,2 | 390,7 | 411,8 | 1.282,6 | 10.449,5 |
| feb. | 292,3 | 3.015,7 | 540,5 | 179,0 | 369,7 | 348,0 | 193,5 | 393,1 | 257,6 | 359,0 | 402,9 | 418,7 | 1.321,1 | 10.622,3 |

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

| | Totale | | | | | Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente) | | | | | | Per memoria: prezzi amministrati ²⁾ | |
|------------------------------|-------------------|--------|---|------|---------|---|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------|---|---------------------|
| | Indice 2005 = 100 | Totale | Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici | Beni | Servizi | Totale | Beni alimentari trasformati | Beni alimentari non trasformati | Beni industriali non energetici | Beni energetici (non dest.) | Servizi | IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati | Prezzi amministrati |
| | | | | | | | | | | | | | |
| in perc. del totale nel 2011 | 100,0 | 100,0 | 82,3 | 58,5 | 41,4 | 100,0 | 11,9 | 7,4 | 28,9 | 10,3 | 41,4 | 88,9 | 11,1 |
| 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 |
| 2010 | 109,8 | 1,6 | 1,0 | 1,8 | 1,4 | - | - | - | - | - | - | 1,6 | 1,6 |
| 2009 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 | 1,0 | 0,0 | 3,0 | 0,2 | 1,2 | 0,4 |
| 2° trim. | 110,1 | 1,6 | 0,9 | 1,9 | 1,2 | 0,7 | 0,3 | 0,8 | 0,4 | 3,9 | 0,3 | 1,6 | 1,4 |
| 3° trim. | 109,9 | 1,7 | 1,0 | 2,0 | 1,4 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,5 | 1,7 | 2,1 |
| 4° trim. | 110,8 | 2,0 | 1,1 | 2,5 | 1,3 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | 2,0 | 0,3 | 2,0 | 2,4 |
| 2010 set. | 110,2 | 1,9 | 1,2 | 2,2 | 1,4 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 1,8 | 2,1 |
| ott. | 110,5 | 1,9 | 1,1 | 2,4 | 1,4 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,9 | 2,4 |
| nov. | 110,6 | 1,9 | 1,2 | 2,3 | 1,3 | 0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 1,9 | 2,4 |
| dic. | 111,3 | 2,2 | 1,1 | 2,9 | 1,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,0 | 2,3 | 0,1 | 2,2 | 2,4 |
| 2011 gen. feb. ³⁾ | 110,5 | 2,3 | 1,2 | 2,9 | 1,5 | 0,2 | 0,2 | -0,5 | -0,6 | 3,0 | 0,2 | 2,2 | 3,3 |

| | 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 nel 2011 | 19,3 | 11,9 | 7,4 | 39,2 | 28,9 | 10,3 | 10,1 | 6,0 | 6,5 | 3,2 | 14,6 | 7,0 |
| 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 |
| 2010 | 1,1 | 0,9 | 1,3 | 2,2 | 0,5 | 7,4 | 1,8 | 1,5 | 2,3 | -0,8 | 1,0 | 1,5 |
| 2009 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. | 0,1 | 0,6 | -0,6 | 1,3 | 0,1 | 4,8 | 1,9 | 1,6 | 2,5 | -0,5 | 1,1 | 1,6 |
| 2° trim. | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 2,4 | 0,5 | 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 | 1,8 | 1,6 | 2,5 | -0,8 | 1,0 | 1,5 |
| 4° trim. | 1,9 | 1,3 | 2,7 | 2,9 | 0,8 | 9,2 | 1,6 | 1,3 | 1,9 | -0,8 | 1,2 | 1,5 |
| 2010 ago. | 1,6 | 1,0 | 2,5 | 1,7 | 0,3 | 6,1 | 2,0 | 1,8 | 2,5 | -0,5 | 1,0 | 1,6 |
| set. | 1,5 | 1,0 | 2,3 | 2,6 | 0,9 | 7,7 | 1,7 | 1,4 | 2,4 | -0,9 | 1,1 | 1,5 |
| ott. | 1,6 | 1,2 | 2,3 | 2,7 | 0,8 | 8,5 | 1,6 | 1,3 | 1,9 | -1,0 | 1,3 | 1,5 |
| nov. | 1,8 | 1,3 | 2,6 | 2,6 | 0,9 | 7,9 | 1,6 | 1,2 | 2,0 | -0,8 | 1,2 | 1,5 |
| dic. | 2,1 | 1,5 | 3,2 | 3,2 | 0,7 | 11,0 | 1,7 | 1,3 | 1,7 | -0,7 | 1,2 | 1,4 |
| 2011 gen. | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 3,4 | 0,5 | 12,0 | 1,7 | 1,3 | 1,5 | -0,2 | 1,6 | 1,7 |

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) 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 nel 2005 | Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni | | | | | | | | | | Prezzi delle costruzioni ¹⁾ | Prezzi degli immobili residenziali ²⁾ |
|------------------------------|---|--------------------------|--------|--|----------------------|-----------------|----------|--------------|------|-----------------|--|--|
| | Totale (indice 2005 = 100) | Totale | | Industria escluse le costruzioni e l'energia | | | | | | Beni energetici | | |
| | | Industria manifatturiera | Totale | Beni intermedi | Beni di investimento | Beni di consumo | | | | | | |
| | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2007 | 107,9 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 4,6 | 2,2 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 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 | 1,2 |
| 2009 | 108,6 | -5,1 | -5,4 | -2,9 | -5,3 | 0,4 | -2,1 | 1,2 | -2,5 | -11,8 | 0,1 | -2,8 |
| 2010 | 111,7 | 2,9 | 3,4 | 1,6 | 3,5 | 0,3 | 0,4 | 0,9 | 0,3 | 6,4 | . | . |
| 2009 4° trim. | 108,4 | -4,6 | -3,0 | -3,1 | -5,0 | -0,6 | -2,5 | 0,4 | -2,8 | -9,5 | -0,3 | -1,6 |
| 2010 1° trim. | 109,6 | -0,1 | 1,7 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -0,6 | 0,3 | -0,7 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| 2° trim. | 111,5 | 3,0 | 3,8 | 1,6 | 3,6 | 0,2 | -0,1 | 0,6 | -0,2 | 7,2 | 2,4 | 1,6 |
| 3° trim. | 112,3 | 4,0 | 3,7 | 2,3 | 4,8 | 0,7 | 0,6 | 1,1 | 0,5 | 8,8 | 2,4 | 2,6 |
| 4° trim. | 113,5 | 4,7 | 4,5 | 3,1 | 5,9 | 0,8 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 9,6 | . | . |
| 2010 ago. | 112,2 | 3,6 | 3,3 | 2,3 | 4,7 | 0,7 | 0,5 | 1,1 | 0,4 | 7,4 | - | - |
| set. | 112,5 | 4,3 | 4,0 | 2,6 | 5,1 | 0,7 | 0,8 | 1,2 | 0,7 | 9,4 | - | - |
| ott. | 112,9 | 4,3 | 4,1 | 2,9 | 5,5 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 8,7 | - | - |
| nov. | 113,3 | 4,5 | 4,3 | 3,1 | 5,8 | 0,9 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 8,8 | - | - |
| dic. | 114,3 | 5,3 | 5,2 | 3,3 | 6,3 | 0,7 | 1,8 | 1,5 | 1,8 | 11,2 | - | - |
| 2011 gen. | 116,0 | 6,1 | 5,6 | 3,9 | 7,4 | 0,9 | 2,0 | 1,4 | 2,0 | 12,5 | - | - |

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

| in perc. del totale | Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile) | Prezzi delle materie prime non energetiche | | | | | | Deflatori del PIL | | | | | | | | |
|---------------------|---|---|------------|----------------|--|------------|----------------|---|--------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------------|----------------------------|----------------------------|----|
| | | Ponderati in base alle importazioni ⁴⁾ | | | Ponderati in base all'utilizzo ⁵⁾ | | | Totale (destagionalizzato; indice 2000=100) | Totale | Domanda interna | | | | Esportazioni ⁶⁾ | Importazioni ⁶⁾ | |
| | | Totale | Alimentari | Non alimentari | Totale | Alimentari | Non alimentari | | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | 10 |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 2007 | 52,8 | 7,8 | 14,3 | 5,5 | 5,3 | 9,3 | 2,9 | 116,4 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 1,7 | 2,6 | 1,5 | 1,2 | |
| 2008 | 65,9 | 2,0 | 18,4 | -4,4 | -1,7 | 9,7 | -8,6 | 118,7 | 2,0 | 2,5 | 2,6 | 2,5 | 2,2 | 2,5 | 3,8 | |
| 2009 | 44,6 | -18,5 | -8,9 | -23,0 | -18,0 | -11,4 | -22,8 | 119,8 | 0,9 | 0,0 | -0,3 | 2,1 | -0,8 | -3,3 | -5,8 | |
| 2010 | 60,7 | 44,7 | 21,4 | 57,9 | 42,1 | 27,1 | 54,5 | 120,8 | 0,8 | 1,6 | 1,8 | 0,7 | 1,0 | 3,2 | 5,4 | |
| 2009 4° trim. | 51,2 | 3,1 | 5,7 | 1,8 | 2,4 | -1,0 | 5,0 | 119,9 | 0,3 | -0,1 | 0,1 | 1,3 | -1,1 | -2,3 | -3,7 | |
| 2010 1° trim. | 56,0 | 29,0 | 7,4 | 42,6 | 27,4 | 7,5 | 46,5 | 120,2 | 0,5 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | -0,3 | 1,2 | 2,3 | |
| 2° trim. | 62,6 | 48,2 | 12,5 | 70,2 | 41,7 | 14,0 | 67,3 | 120,6 | 0,8 | 1,7 | 1,8 | 1,1 | 0,9 | 3,7 | 6,2 | |
| 3° trim. | 59,6 | 51,5 | 29,7 | 63,1 | 49,4 | 41,0 | 55,8 | 121,1 | 1,0 | 1,9 | 2,1 | 0,5 | 1,5 | 3,9 | 6,2 | |
| 4° trim. | 64,4 | 48,6 | 36,6 | 54,7 | 48,7 | 48,4 | 48,9 | 121,1 | 1,0 | 2,0 | 2,4 | 0,3 | 1,8 | 4,0 | 6,8 | |
| 2010 set. | 59,8 | 54,7 | 36,8 | 63,7 | 54,8 | 52,2 | 56,6 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| ott. | 60,2 | 47,5 | 34,8 | 53,9 | 50,3 | 52,4 | 48,9 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| nov. | 63,1 | 48,6 | 35,3 | 55,5 | 47,3 | 44,4 | 49,5 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| dic. | 69,6 | 49,6 | 39,5 | 54,9 | 48,5 | 48,9 | 48,2 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| 2011 gen. | 72,6 | 45,9 | 42,7 | 47,5 | 43,8 | 46,4 | 42,0 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| feb. | 76,6 | 47,5 | 50,9 | 45,9 | 45,3 | 51,4 | 40,9 | - | - | - | - | - | - | - | - | |

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

1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

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

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

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

5) 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>).

6) 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 lavoro¹⁾

(dati destagionalizzati)

| | Totale (indice 2000 = 100) | Totale | Per settore di attività | | | | | |
|--|----------------------------------|--------|--|---|-------------|---|--|---|
| | | | 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 | Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto²⁾ | | | | | | | | |
| 2008 | 115,6 | 3,5 | 1,0 | 5,3 | 4,1 | 2,6 | 3,2 | 2,7 |
| 2009 | 120,1 | 3,9 | -1,8 | 9,6 | 1,5 | 5,2 | 0,9 | 2,8 |
| 2009 4° trim. | 119,9 | 1,4 | -0,9 | 1,0 | 2,0 | 2,7 | 0,7 | 2,0 |
| 2010 1° trim. | 119,8 | -0,5 | 0,2 | -6,7 | 2,0 | -0,2 | 1,0 | 1,3 |
| 2° trim. | 119,5 | -0,6 | 0,8 | -6,7 | 2,2 | -1,1 | 1,3 | 1,8 |
| 3° trim. | 119,4 | -0,5 | 2,1 | -4,3 | 2,3 | -0,5 | 1,8 | 0,3 |
| Redditi per occupato | | | | | | | | |
| 2008 | 121,6 | 3,2 | 3,8 | 3,0 | 5,1 | 2,6 | 2,7 | 3,4 |
| 2009 | 123,5 | 1,6 | 2,5 | 0,4 | 2,4 | 1,7 | 1,4 | 2,5 |
| 2009 4° trim. | 124,3 | 1,5 | 2,3 | 0,6 | 2,1 | 1,5 | 1,8 | 2,1 |
| 2010 1° trim. | 124,6 | 1,5 | 1,3 | 2,6 | 0,2 | 1,6 | 2,0 | 1,1 |
| 2° trim. | 125,5 | 1,9 | 2,0 | 4,0 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,5 |
| 3° trim. | 125,9 | 1,5 | 1,8 | 3,5 | 1,7 | 1,8 | 1,6 | 0,2 |
| Produttività del lavoro per occupato³⁾ | | | | | | | | |
| 2008 | 105,3 | -0,3 | 2,8 | -2,1 | 1,0 | 0,0 | -0,5 | 0,7 |
| 2009 | 102,9 | -2,3 | 4,4 | -8,4 | 0,9 | -3,3 | 0,5 | -0,2 |
| 2009 4° trim. | 103,7 | 0,1 | 3,1 | -0,4 | 0,1 | -1,1 | 1,1 | 0,1 |
| 2010 1° trim. | 104,1 | 2,1 | 1,1 | 10,0 | -1,7 | 1,8 | 1,0 | -0,3 |
| 2° trim. | 105,0 | 2,6 | 1,2 | 11,5 | -0,8 | 2,5 | 0,0 | -0,2 |
| 3° trim. | 105,4 | 2,1 | -0,3 | 8,2 | -0,5 | 2,3 | -0,2 | -0,1 |
| Redditi per ora lavorata | | | | | | | | |
| 2008 | 123,9 | 3,1 | 2,7 | 3,5 | 4,4 | 2,7 | 2,4 | 3,1 |
| 2009 | 128,0 | 3,3 | 3,9 | 4,7 | 4,6 | 2,8 | 2,6 | 2,9 |
| 2009 4° trim. | 128,4 | 2,3 | 3,8 | 1,7 | 4,3 | 2,1 | 2,5 | 2,3 |
| 2010 1° trim. | 128,6 | 0,9 | 4,1 | 0,3 | 0,3 | 1,0 | 1,7 | 0,7 |
| 2° trim. | 129,2 | 1,1 | 3,0 | 0,1 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 1,2 |
| 3° trim. | 129,3 | 0,8 | 1,4 | 0,2 | 2,6 | 1,4 | 1,1 | -0,2 |
| Produttività per ora lavorata³⁾ | | | | | | | | |
| 2008 | 108,0 | -0,2 | 3,0 | -1,6 | 0,6 | 0,4 | -0,8 | 0,5 |
| 2009 | 107,2 | -0,8 | 4,9 | -4,7 | 2,6 | -2,4 | 1,9 | 0,1 |
| 2009 4° trim. | 107,7 | 0,7 | 4,1 | 0,6 | 1,3 | -0,8 | 1,8 | 0,2 |
| 2010 1° trim. | 108,0 | 1,5 | 3,4 | 7,4 | -2,2 | 1,0 | 0,8 | -0,8 |
| 2° trim. | 108,7 | 1,8 | 2,8 | 7,6 | -1,2 | 1,9 | -0,3 | -0,6 |
| 3° trim. | 109,0 | 1,3 | 1,4 | 4,5 | -0,6 | 1,6 | -0,6 | -0,5 |

5. Indicatori del costo del lavoro¹⁾⁴⁾

| | Totale (indice dest.) 2008 = 100) | Totale | Per componente | | | Per settore di attività | | Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁵⁾ |
|---------------------------------|---|--------|-------------------|--|---|-------------------------|---------|--|
| | | | 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 nel 2008 | 100,0 | 100,0 | 75,2 | 24,8 | 32,4 | 9,0 | 58,6 | |
| 2009 | 102,8 | 2,9 | 2,7 | 3,4 | 3,3 | 3,4 | 2,5 | 2,6 |
| 2010 | | | | | | | | 1,7 |
| 2010 1° trim. | 103,9 | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 1,7 | 2,7 | 1,9 | 1,8 |
| 2° trim. | 104,2 | 1,6 | 1,5 | 1,9 | 0,8 | 2,3 | 1,9 | 1,9 |
| 3° trim. | 104,1 | 0,8 | 0,7 | 1,2 | 0,3 | 0,6 | 1,1 | 1,5 |
| 4° trim. | | | | | | | | 1,6 |

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

- 1) I dati si riferiscono agli Euro 17.
- 2) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
- 3) PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- 4) 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.
- 5) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda¹⁾

| | PIL | | | | | | | | |
|---|---------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | Totale | Domanda interna | | | | | Bilancia commerciale ²⁾ | | |
| | | Totale | Consumi privati | Consumi collettivi | Investimenti fissi lordi | Variazione delle scorte ³⁾ | Totale | Esportazioni ²⁾ | Importazioni ²⁾ |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | |
| <i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i> | | | | | | | | | |
| 2007 | 9.045,7 | 8.912,6 | 5.086,3 | 1.809,5 | 1.976,7 | 40,1 | 133,0 | 3.751,5 | 3.618,5 |
| 2008 | 9.259,4 | 9.164,2 | 5.243,6 | 1.899,3 | 1.999,9 | 21,4 | 95,2 | 3.876,2 | 3.780,9 |
| 2009 | 8.968,1 | 8.851,3 | 5.174,1 | 1.986,7 | 1.760,0 | -69,5 | 116,9 | 3.258,1 | 3.141,3 |
| 2010 | 9.192,9 | 9.070,3 | 5.307,7 | 2.016,2 | 1.762,9 | -16,6 | 122,7 | 3.721,3 | 3.598,6 |
| 2009 4° trim. | 2.251,2 | 2.208,9 | 1.299,9 | 498,6 | 430,5 | -20,0 | 42,2 | 839,0 | 796,8 |
| 2010 1° trim. | 2.265,9 | 2.237,5 | 1.310,2 | 502,3 | 431,4 | -6,4 | 28,4 | 871,9 | 843,5 |
| 2° trim. | 2.295,9 | 2.271,6 | 1.322,2 | 504,4 | 443,7 | 1,3 | 24,3 | 924,0 | 899,7 |
| 3° trim. | 2.312,2 | 2.277,5 | 1.330,4 | 506,1 | 444,5 | -3,5 | 34,6 | 950,3 | 915,7 |
| 4° trim. | 2.319,0 | 2.283,6 | 1.345,0 | 503,4 | 443,3 | -8,0 | 35,4 | 975,1 | 939,8 |
| <i>in percentuale del PIL</i> | | | | | | | | | |
| 2010 | 100,0 | 98,7 | 57,7 | 21,9 | 19,2 | -0,2 | 1,3 | - | - |
| <i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati⁴⁾)</i> | | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 0,2 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | -1,0 | - | - | 2,0 | 1,0 |
| 2010 1° trim. | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,0 | -0,1 | - | - | 2,8 | 3,5 |
| 2° trim. | 1,0 | 0,8 | 0,2 | 0,2 | 2,1 | - | - | 4,4 | 4,2 |
| 3° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | -0,1 | - | - | 2,2 | 1,4 |
| 4° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | -0,6 | - | - | 1,8 | 1,1 |
| <i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i> | | | | | | | | | |
| 2007 | 2,9 | 2,6 | 1,7 | 2,2 | 4,7 | - | - | 6,3 | 5,8 |
| 2008 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 2,4 | -0,8 | - | - | 1,0 | 0,8 |
| 2009 | -4,1 | -3,5 | -1,1 | 2,4 | -11,4 | - | - | -13,2 | -12,0 |
| 2010 | 1,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | -0,7 | - | - | 10,9 | 8,9 |
| 2009 4° trim. | -2,1 | -2,7 | -0,5 | 1,8 | -9,5 | - | - | -5,5 | -7,1 |
| 2010 1° trim. | 0,8 | -0,4 | 0,4 | 1,1 | -4,6 | - | - | 6,5 | 3,3 |
| 2° trim. | 2,0 | 1,3 | 0,6 | 0,6 | -0,3 | - | - | 12,4 | 10,7 |
| 3° trim. | 1,9 | 1,2 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | - | - | 12,0 | 10,4 |
| 4° trim. | 2,0 | 1,4 | 1,1 | 0,7 | 1,2 | - | - | 11,7 | 10,5 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 0,2 | -0,2 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | 0,4 | - | - |
| 2010 1° trim. | 0,4 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | -0,2 | - | - |
| 2° trim. | 1,0 | 0,8 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | - | - |
| 3° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,3 | - | - |
| 4° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | 0,3 | - | - |
| <i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i> | | | | | | | | | |
| 2007 | 2,9 | 2,6 | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,2 | 0,3 | - | - |
| 2008 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | -0,2 | -0,2 | 0,1 | - | - |
| 2009 | -4,1 | -3,4 | -0,6 | 0,5 | -2,5 | -0,8 | -0,7 | - | - |
| 2010 | 1,7 | 0,9 | 0,4 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,8 | - | - |
| 2009 4° trim. | -2,0 | -2,7 | -0,3 | 0,4 | -2,0 | -0,8 | 0,6 | - | - |
| 2010 1° trim. | 0,8 | -0,4 | 0,2 | 0,2 | -0,9 | 0,1 | 1,2 | - | - |
| 2° trim. | 2,0 | 1,2 | 0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,8 | 0,7 | - | - |
| 3° trim. | 1,9 | 1,2 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,7 | - | - |
| 4° trim. | 2,0 | 1,3 | 0,6 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,7 | - | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

2) 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.

3) Includo le acquisizioni nette di oggetti di valore.

4) 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 ¹⁾

| | 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> | | | | | | | | |
| 2007 | 8.084,3 | 152,9 | 1.655,7 | 513,4 | 1.679,4 | 2.278,2 | 1.804,7 | 961,4 |
| 2008 | 8.312,6 | 147,6 | 1.653,0 | 529,8 | 1.735,2 | 2.359,9 | 1.887,0 | 946,8 |
| 2009 | 8.074,5 | 132,5 | 1.439,3 | 508,2 | 1.670,1 | 2.363,0 | 1.961,6 | 893,6 |
| 2010 | 8.254,6 | 143,3 | 1.514,6 | 493,0 | 1.704,3 | 2.399,4 | 1.999,9 | 938,4 |
| 2009 4° trim. | 2.025,5 | 32,8 | 363,9 | 124,4 | 417,6 | 593,4 | 493,4 | 225,7 |
| 2010 1° trim. | 2.040,4 | 34,7 | 370,7 | 122,5 | 420,0 | 594,4 | 498,0 | 225,5 |
| 2° trim. | 2.062,1 | 35,7 | 378,7 | 124,4 | 425,5 | 596,7 | 501,1 | 233,8 |
| 3° trim. | 2.071,4 | 36,2 | 379,1 | 123,6 | 429,1 | 602,7 | 500,7 | 240,8 |
| 4° trim. | 2.080,7 | 36,7 | 386,2 | 122,5 | 429,7 | 605,6 | 500,0 | 238,3 |
| <i>in percentuale del valore aggiunto</i> | | | | | | | | |
| 2010 | 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 ²⁾)</i> | | | | | | | | |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 0,1 | -0,6 | 0,6 | -1,7 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 1,0 |
| 2010 1° trim. | 0,6 | 1,3 | 2,2 | -1,6 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | -1,8 |
| 2° trim. | 0,8 | -0,6 | 2,0 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 2,5 |
| 3° trim. | 0,3 | -1,1 | 0,3 | -1,0 | 0,3 | 0,6 | 0,3 | 0,8 |
| 4° trim. | 0,3 | 1,3 | 1,4 | -1,7 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,0 |
| <i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i> | | | | | | | | |
| 2007 | 3,1 | 1,4 | 3,2 | 2,5 | 3,7 | 4,0 | 1,7 | 0,9 |
| 2008 | 0,7 | 0,9 | -2,2 | -1,2 | 1,3 | 1,7 | 1,9 | -1,4 |
| 2009 | -4,2 | 2,1 | -13,3 | -5,9 | -5,0 | -1,6 | 1,1 | -3,0 |
| 2010 | 1,8 | 0,2 | 5,7 | -4,3 | 1,4 | 1,5 | 1,1 | 1,6 |
| 2009 4° trim. | -2,3 | 1,6 | -6,8 | -5,8 | -3,3 | -0,8 | 1,2 | -0,1 |
| 2010 1° trim. | 0,9 | 0,5 | 3,8 | -6,5 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 0,0 |
| 2° trim. | 1,9 | 0,4 | 7,1 | -4,2 | 1,4 | 1,3 | 1,0 | 2,3 |
| 3° trim. | 1,8 | -0,9 | 5,3 | -3,5 | 1,6 | 1,8 | 1,1 | 2,5 |
| 4° trim. | 2,1 | 1,0 | 6,1 | -3,5 | 1,6 | 2,0 | 1,1 | 1,5 |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | - |
| 2010 1° trim. | 0,6 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | - |
| 2° trim. | 0,8 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | - |
| 3° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | - |
| 4° trim. | 0,3 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | - |
| <i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i> | | | | | | | | |
| 2007 | 3,1 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,8 | 1,1 | 0,4 | - |
| 2008 | 0,7 | 0,0 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | - |
| 2009 | -4,2 | 0,0 | -2,6 | -0,4 | -1,1 | -0,5 | 0,3 | - |
| 2010 | 1,8 | 0,0 | 1,0 | -0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | - |
| 2009 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 | 0,2 | - |
| 3° trim. | 1,8 | 0,0 | 0,9 | -0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | - |
| 4° trim. | 2,1 | 0,0 | 1,1 | -0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,3 | - |

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

2) 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 industriale¹⁾

| in perc. del totale nel 2005 | Industria escluse le costruzioni | | | | | | | | | | | | Costruzioni |
|---|----------------------------------|-----------------------------------|--|--------------------------|--------|----------------|---------------------|-----------------|----------|--------------|-----------------|-------|-------------|
| | Totale | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Industria escluse le costruzioni e i beni energetici | | | | | | | | Beni energetici | | |
| | | | Totale | Industria manifatturiera | Totale | Beni intermedi | Beni d'investimento | Beni di consumo | | | | | |
| | | | | | | | | Totale | Durevoli | Non durevoli | | | |
| 100,0 | 77,8 | 77,8 | 69,2 | 68,7 | 28,1 | 22,3 | 18,3 | 2,6 | 15,7 | 9,1 | 22,2 | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | |
| 2008 | -2,6 | 106,3 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -3,5 | -0,2 | -2,1 | -5,7 | -1,5 | 0,3 | -5,5 | |
| 2009 | -13,8 | 90,5 | -14,9 | -15,9 | -16,0 | -19,2 | -20,7 | -5,1 | -17,4 | -3,1 | -5,3 | -8,3 | |
| 2010 | 4,0 | 96,9 | 7,1 | 7,5 | 7,6 | 9,8 | 8,7 | 3,2 | 2,6 | 3,3 | 3,7 | -7,6 | |
| 2010 1° trim. | 1,8 | 94,3 | 4,7 | 4,9 | 4,9 | 8,0 | 2,5 | 3,1 | 0,1 | 3,6 | 3,3 | -10,1 | |
| 2° trim. | 6,1 | 96,5 | 9,0 | 9,3 | 9,4 | 13,9 | 9,0 | 3,8 | 5,0 | 3,6 | 5,5 | -4,0 | |
| 3° trim. | 3,8 | 97,6 | 7,0 | 7,6 | 7,7 | 9,4 | 9,8 | 3,2 | 3,8 | 3,1 | 1,6 | -8,1 | |
| 4° trim. | 4,4 | 99,2 | 7,7 | 8,2 | 8,2 | 8,0 | 13,1 | 2,9 | 1,5 | 3,0 | 4,3 | -8,6 | |
| 2010 lug. | 4,0 | 97,0 | 7,4 | 7,8 | 8,0 | 9,7 | 9,6 | 3,9 | 5,0 | 3,7 | 2,3 | -7,9 | |
| ago. | 4,9 | 98,2 | 8,5 | 9,5 | 9,5 | 11,5 | 12,5 | 4,2 | 6,8 | 3,9 | 1,2 | -8,7 | |
| set. | 2,7 | 97,5 | 5,6 | 6,1 | 6,1 | 7,4 | 8,2 | 1,8 | 1,0 | 1,9 | 1,2 | -7,7 | |
| ott. | 4,1 | 98,3 | 7,2 | 7,7 | 8,0 | 7,8 | 12,3 | 3,3 | 2,1 | 3,5 | 1,3 | -6,7 | |
| nov. | 4,8 | 99,7 | 7,9 | 8,3 | 8,2 | 8,4 | 12,3 | 3,2 | 0,7 | 3,5 | 5,3 | -7,1 | |
| dic. | 4,3 | 99,7 | 8,1 | 8,5 | 8,5 | 7,8 | 14,7 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 6,1 | -12,4 | |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 lug. | 1,0 | - | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,4 | 0,4 | 0,1 | -0,7 | 0,2 | -1,7 | 2,0 | |
| ago. | -1,3 | - | 0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,1 | -0,6 | 0,2 | 0,2 | -3,6 | |
| set. | 0,8 | - | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,6 | 3,1 | 0,0 | 1,5 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | |
| ott. | -0,6 | - | -0,7 | -1,0 | -0,6 | -0,9 | -1,0 | -0,8 | -2,2 | -0,5 | -1,1 | -1,6 | |
| nov. | 0,7 | - | 0,8 | 1,0 | 1,1 | 0,4 | 1,8 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 0,4 | |
| dic. | 0,9 | - | 1,3 | 1,2 | 0,3 | 1,9 | 1,4 | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,4 | -0,8 | |

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

| in perc. del totale nel 2005 | Nuovi ordinativi nell'industria | | Fatturato nell'industria | | Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli) | | | | | | | Immatricolazioni di nuove autovetture | |
|---|--|--------|--|--------|---|-----------------------------------|--------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|------|---------------------------------------|--------|
| | Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti) | | Industria manifatturiera (a prezzi correnti) | | A prezzi correnti | A prezzi costanti | | | | | | Migliaia (dest.) ³⁾ | Totale |
| | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Totale | Totale (dest.; indice 2005 = 100) | Totale | Alimentari, bevande e tabacco | Non alimentari | | | | |
| | | | | | | | | | Tessili, vestiario, calzature | Elettrodomestici | | | |
| 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 43,0 | 57,0 | 10,1 | 14,3 | 12 | 13 | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | |
| 2008 | 113,0 | -5,4 | 116,7 | 1,8 | 1,7 | 103,4 | -0,8 | -1,8 | -0,2 | -1,8 | -2,0 | 891 | -7,8 |
| 2009 | 87,5 | -22,8 | 95,4 | -18,5 | -2,9 | 101,4 | -2,0 | -1,7 | -2,2 | -1,8 | -4,1 | 925 | 3,3 |
| 2010 | 103,0 | 17,6 | 105,1 | 10,2 | 1,4 | 102,5 | 1,1 | 0,5 | 1,7 | 2,6 | 1,1 | 843 | -8,6 |
| 2010 1° trim. | 95,1 | 13,9 | 100,7 | 6,3 | 0,8 | 102,3 | 0,9 | 1,4 | 0,8 | 3,6 | 0,7 | 889 | 7,1 |
| 2° trim. | 102,5 | 22,7 | 104,3 | 12,2 | 1,3 | 102,4 | 1,0 | 0,2 | 1,6 | -0,2 | 2,8 | 838 | -13,1 |
| 3° trim. | 105,9 | 16,0 | 106,1 | 10,1 | 2,2 | 102,8 | 1,7 | 0,4 | 3,0 | 5,5 | 1,5 | 796 | -16,4 |
| 4° trim. | 108,5 | 17,9 | 109,2 | 12,1 | 1,3 | 102,5 | 0,8 | 0,1 | 1,3 | 1,7 | -0,3 | 847 | -11,1 |
| 2010 ago. | 109,2 | 24,7 | 107,8 | 14,9 | 2,2 | 102,9 | 1,9 | -1,1 | 4,6 | 7,7 | 2,9 | 773 | -19,1 |
| set. | 104,6 | 13,5 | 105,4 | 9,1 | 2,1 | 102,7 | 1,6 | 0,1 | 2,9 | 4,4 | 1,0 | 819 | -12,4 |
| ott. | 106,1 | 14,7 | 107,8 | 8,5 | 1,9 | 102,8 | 1,5 | 0,4 | 2,2 | 2,3 | 0,9 | 824 | -15,3 |
| nov. | 108,4 | 20,0 | 108,8 | 14,2 | 1,8 | 102,6 | 1,2 | 0,7 | 1,7 | 3,5 | -0,1 | 869 | -10,0 |
| dic. | 110,9 | 18,8 | 110,8 | 13,7 | 0,4 | 102,2 | -0,1 | -0,7 | 0,3 | -0,2 | -1,4 | 850 | -6,9 |
| 2011 gen. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 847 | -4,3 |
| <i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 set. | - | -4,2 | - | -2,2 | -0,2 | - | -0,2 | 0,0 | -0,5 | -1,2 | -0,9 | - | 5,9 |
| ott. | - | 1,4 | - | 2,3 | 0,2 | - | 0,1 | 0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | - | 0,6 |
| nov. | - | 2,2 | - | 0,9 | -0,3 | - | -0,2 | -0,1 | -0,3 | -0,6 | -0,5 | - | 5,4 |
| dic. | - | 2,3 | - | 1,8 | -0,3 | - | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,6 | -0,3 | - | -2,2 |
| 2011 gen. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0,3 |

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) I dati si riferiscono agli Euro 17.

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

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

5.2 Produzione e domanda

 (saldo percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese²⁾

| | Indice del clima economico ³⁾ (media di lungo periodo = 100) | Industria manifatturiera | | | | Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.) | Clima di fiducia delle famiglie | | | | |
|---------------|--|--------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|---|---------------------------------|---|---|--|--|
| | | Clima di fiducia | | | | | Totale ⁵⁾ | Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi | Situazione economica nei prossimi 12 mesi | Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi | Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi |
| | | Totale ⁵⁾ | Ordini totali | Scorte di prodotti finiti | Aspettative di produzione | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2007 | 109,4 | 5,8 | 7,2 | 4,4 | 14,6 | 84,2 | -4,9 | -2,3 | -4,3 | 5,0 | -8,0 |
| 2008 | 93,7 | -8,4 | -13,3 | 10,8 | -1,0 | 81,8 | -18,1 | -9,9 | -25,3 | 23,5 | -13,6 |
| 2009 | 80,7 | -28,7 | -56,8 | 14,6 | -14,8 | 71,1 | -24,8 | -7,0 | -26,3 | 55,5 | -10,3 |
| 2010 | 100,8 | -4,6 | -24,4 | 0,6 | 11,3 | 76,8 | -14,0 | -5,2 | -12,2 | 31,0 | -7,6 |
| 2009 4° trim. | 92,0 | -18,5 | -50,8 | 6,7 | 2,0 | 71,8 | -17,0 | -2,9 | -10,6 | 47,9 | -6,8 |
| 2010 1° trim. | 96,4 | -12,0 | -41,5 | 2,4 | 8,1 | 74,0 | -16,8 | -3,7 | -10,9 | 45,9 | -6,8 |
| 2° trim. | 99,1 | -6,4 | -28,6 | 0,5 | 10,1 | 76,5 | -16,7 | -6,2 | -17,8 | 33,8 | -8,9 |
| 3° trim. | 102,2 | -2,5 | -18,0 | 0,3 | 10,9 | 77,8 | -12,1 | -5,5 | -11,3 | 23,4 | -8,2 |
| 4° trim. | 105,6 | 2,5 | -9,4 | -0,8 | 16,2 | 79,0 | -10,4 | -5,4 | -8,7 | 20,9 | -6,6 |
| 2010 set. | 103,4 | -1,2 | -15,5 | 0,3 | 12,2 | - | -11,0 | -4,8 | -10,7 | 20,2 | -8,3 |
| ott. | 104,3 | 0,6 | -12,3 | 0,4 | 14,6 | 78,1 | -10,9 | -5,5 | -10,3 | 21,6 | -6,1 |
| nov. | 105,6 | 1,8 | -10,6 | -0,8 | 15,2 | - | -9,4 | -5,0 | -6,7 | 19,8 | -6,1 |
| dic. | 106,9 | 5,1 | -5,3 | -2,0 | 18,7 | - | -11,0 | -5,8 | -9,2 | 21,3 | -7,7 |
| 2011 gen. | 106,8 | 6,1 | -2,7 | -1,9 | 18,9 | 80,0 | -11,2 | -6,6 | -10,1 | 19,9 | -8,2 |
| feb. | 107,8 | 6,5 | -1,4 | -1,4 | 19,5 | - | -10,0 | -5,1 | -8,5 | 20,5 | -6,0 |

| | Clima di fiducia nel settore delle costruzioni | | | Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio | | | | Indice di fiducia nel settore dei servizi | | | |
|---------------|--|---------------|----------------------------|---|---------------------|----------------------|-------------------|---|------------------|--------------------------|-----------------------------|
| | Totale ⁵⁾ | Ordini totali | Aspettative di occupazione | Totale ⁵⁾ | Situazione corrente | Livello delle scorte | Situazione attesa | Totale ⁵⁾ | Clima di fiducia | Domanda nei mesi recenti | Domanda nei mesi successivi |
| | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 0,1 | -7,6 | 7,8 | 1,1 | 5,1 | 13,2 | 11,4 | 16,1 | 13,3 | 14,6 | 20,4 |
| 2008 | -13,4 | -20,7 | -6,1 | -10,0 | -10,6 | 16,0 | -3,5 | 0,6 | -3,7 | 0,7 | 4,7 |
| 2009 | -32,7 | -42,2 | -23,2 | -15,5 | -21,0 | 9,9 | -15,7 | -15,5 | -20,4 | -17,9 | -8,3 |
| 2010 | -28,4 | -39,6 | -17,2 | -4,0 | -6,1 | 7,4 | 1,5 | 4,9 | 2,4 | 4,1 | 8,2 |
| 2009 4° trim. | -30,2 | -42,6 | -17,8 | -10,3 | -17,6 | 8,7 | -4,7 | -4,8 | -9,0 | -8,8 | 3,4 |
| 2010 1° trim. | -30,2 | -41,3 | -19,2 | -8,9 | -13,4 | 7,8 | -5,5 | -0,1 | -3,4 | -3,0 | 6,1 |
| 2° trim. | -29,2 | -41,3 | -17,1 | -5,1 | -7,5 | 7,5 | -0,5 | 3,9 | 1,6 | 2,8 | 7,3 |
| 3° trim. | -28,1 | -39,8 | -16,4 | -2,8 | -4,7 | 7,0 | 3,4 | 6,9 | 4,8 | 8,3 | 7,5 |
| 4° trim. | -26,2 | -36,0 | -16,3 | 0,8 | 1,3 | 7,4 | 8,5 | 9,0 | 6,8 | 8,4 | 11,9 |
| 2010 set. | -26,2 | -38,8 | -13,6 | -0,8 | -2,7 | 6,6 | 6,9 | 7,6 | 5,2 | 8,1 | 9,6 |
| ott. | -25,3 | -35,2 | -15,3 | -0,8 | -0,3 | 8,6 | 6,6 | 8,0 | 5,3 | 6,8 | 12,0 |
| nov. | -26,5 | -36,2 | -16,7 | -1,1 | -3,2 | 7,6 | 7,6 | 9,3 | 6,8 | 9,4 | 11,6 |
| dic. | -26,7 | -36,7 | -16,8 | 4,3 | 7,3 | 5,9 | 11,4 | 9,8 | 8,2 | 9,1 | 12,1 |
| 2011 gen. | -26,0 | -38,9 | -13,1 | -0,6 | 0,4 | 6,7 | 4,6 | 9,9 | 8,4 | 9,1 | 12,1 |
| feb. | -24,3 | -34,0 | -14,6 | -0,2 | 0,8 | 7,5 | 6,1 | 11,1 | 8,8 | 12,1 | 12,4 |

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) A partire da maggio 2010, i dati si riferiscono alla nuova versione della classificazione delle attività economiche dell'Unione europea (NACE Rev. 2).
- 3) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata per il periodo dal 1990 al 2008.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dalle medie trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

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

1. Occupazione in termini di occupati ²⁾

| | 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 nel 2009 | 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 | 147,472 | 1,8 | 2,0 | 0,7 | -1,7 | 0,3 | 3,7 | 1,9 | 4,3 | 1,3 |
| 2008 | 148,606 | 0,8 | 1,0 | -0,4 | -1,8 | 0,0 | -2,1 | 1,2 | 2,1 | 1,2 |
| 2009 | 145,805 | -1,9 | -1,8 | -2,2 | -2,2 | -5,4 | -6,7 | -1,8 | -2,1 | 1,4 |
| 2009 4° trim. | 145,016 | -2,1 | -2,1 | -1,9 | -1,5 | -6,4 | -5,9 | -2,2 | -1,9 | 1,1 |
| 2010 1° trim. | 145,039 | -1,3 | -1,4 | -0,6 | -0,7 | -5,6 | -4,9 | -1,4 | -0,2 | 1,5 |
| 2° trim. | 145,144 | -0,6 | -0,5 | -0,9 | -0,8 | -4,0 | -3,4 | -1,0 | 1,3 | 1,3 |
| 3° trim. | 145,092 | -0,2 | 0,0 | -1,0 | -0,6 | -2,7 | -2,9 | -0,7 | 2,0 | 1,2 |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | -0,295 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,7 | -1,2 | -0,6 | -0,5 | 0,2 | 0,3 |
| 2010 1° trim. | 0,023 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | -0,8 | -1,0 | -0,1 | 0,5 | 0,5 |
| 2° trim. | 0,105 | 0,1 | 0,2 | -0,7 | -1,1 | -0,3 | -0,3 | -0,1 | 1,0 | 0,2 |
| 3° trim. | -0,052 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,4 | -1,1 | 0,0 | 0,3 | 0,2 |

2. Occupazione in termini di ore lavorate ²⁾

| | 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 nel 2009 | 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 | 238.401,2 | 1,7 | 2,0 | 0,7 | -2,5 | 0,6 | 3,7 | 1,9 | 4,4 | 1,0 |
| 2008 | 239.937,5 | 0,6 | 1,0 | -0,8 | -2,0 | -0,5 | -1,8 | 0,9 | 2,5 | 1,4 |
| 2009 | 231.896,0 | -3,4 | -3,5 | -2,9 | -2,6 | -9,0 | -8,2 | -2,7 | -3,4 | 1,0 |
| 2009 4° trim. | 57.834,5 | -2,7 | -2,9 | -2,0 | -2,3 | -7,3 | -7,0 | -2,5 | -2,6 | 0,9 |
| 2010 1° trim. | 57.897,8 | -0,7 | -0,8 | -0,2 | -0,8 | -3,3 | -4,5 | -0,6 | 0,1 | 2,0 |
| 2° trim. | 58.073,9 | 0,2 | 0,3 | -0,3 | -2,3 | -0,4 | -3,0 | -0,4 | 1,6 | 1,6 |
| 3° trim. | 58.151,4 | 0,6 | 0,8 | 0,0 | -2,3 | 0,7 | -2,9 | 0,1 | 2,3 | 1,6 |
| <i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i> | | | | | | | | | | |
| 2009 4° trim. | 35,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | -0,8 | 0,0 | 0,7 | 0,3 |
| 2010 1° trim. | 63,3 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | -1,2 | -0,1 | -1,0 | 0,0 | 0,2 | 0,8 |
| 2° trim. | 176,1 | 0,3 | 0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,2 |
| 3° trim. | 77,4 | 0,1 | 0,2 | -0,2 | -0,7 | 0,5 | -1,2 | 0,1 | 0,5 | 0,3 |

3. Ore lavorate per occupato ²⁾

| | 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 | 1,617 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,8 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 |
| 2008 | 1,615 | -0,1 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,5 | 0,3 | -0,4 | 0,3 | 0,2 |
| 2009 | 1,590 | -1,5 | -1,7 | -0,7 | -0,4 | -3,8 | -1,6 | -1,0 | -1,3 | -0,3 |
| 2009 4° trim. | 0,399 | -0,6 | -0,8 | 0,0 | -0,9 | -0,9 | -1,2 | -0,3 | -0,7 | -0,1 |
| 2010 1° trim. | 0,399 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | -2,1 | 2,4 | 0,5 | 0,8 | 0,2 | 0,5 |
| 2° trim. | 0,400 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | -1,5 | 3,7 | 0,4 | 0,6 | 0,2 | 0,4 |
| 3° trim. | 0,401 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | -1,7 | 3,5 | 0,0 | 0,7 | 0,4 | 0,4 |

Fonte: Eurostat.

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

2) I dati si riferiscono agli Euro 17.

5.3 Mercato del lavoro

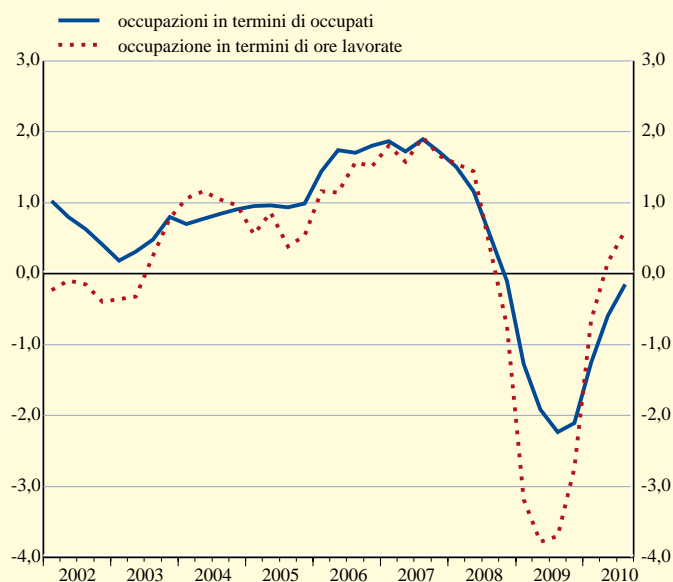
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

4. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

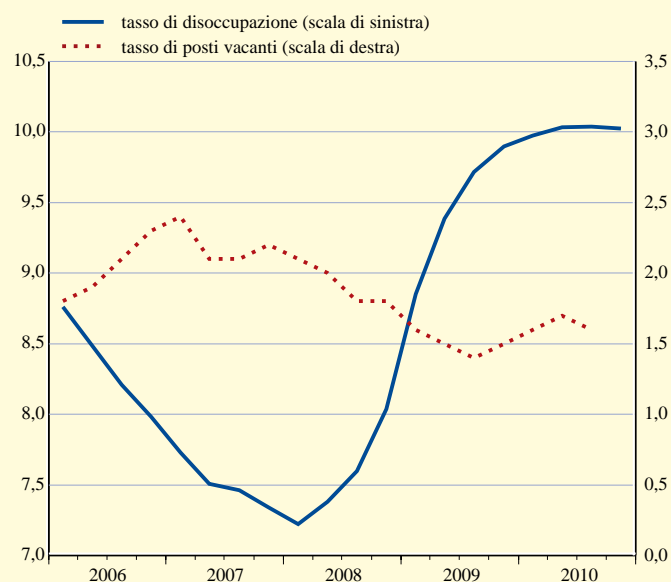
| | Disoccupazione | | | | | | | | | | Tasso di posti vacanti ^{2),3)} in perc. del totale dei posti di lavoro |
|------------------------------|----------------|--------------------------------|-----------------------|--------------------------------|---------|--------------------------------|--------------------------|--------------------------------|---------|--------------------------------|--|
| | Totale | | Per età ⁴⁾ | | | | Per genere ⁵⁾ | | | | |
| | 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 nel 2009 | 100,0 | | 78,3 | | 21,7 | | 53,9 | | 46,1 | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 2007 | 11,738 | 7,5 | 9,168 | 6,6 | 2,570 | 15,0 | 5,771 | 6,7 | 5,967 | 8,5 | 2,2 |
| 2008 | 11,946 | 7,6 | 9,294 | 6,6 | 2,651 | 15,6 | 6,026 | 6,9 | 5,920 | 8,3 | 1,9 |
| 2009 | 14,996 | 9,5 | 11,745 | 8,3 | 3,251 | 19,5 | 8,082 | 9,3 | 6,914 | 9,6 | 1,5 |
| 2010 | 15,896 | 10,0 | 12,632 | 8,9 | 3,264 | 20,3 | 8,573 | 9,9 | 7,323 | 10,2 | . |
| 2009 4° trim. | 15,670 | 9,9 | 12,376 | 8,7 | 3,294 | 20,1 | 8,538 | 9,9 | 7,132 | 9,9 | 1,5 |
| 2010 1° trim. | 15,801 | 10,0 | 12,502 | 8,8 | 3,298 | 20,3 | 8,576 | 9,9 | 7,225 | 10,0 | 1,6 |
| 2° trim. | 15,924 | 10,0 | 12,637 | 8,9 | 3,286 | 20,3 | 8,595 | 9,9 | 7,329 | 10,2 | 1,7 |
| 3° trim. | 15,933 | 10,0 | 12,719 | 8,9 | 3,213 | 20,1 | 8,555 | 9,9 | 7,378 | 10,2 | 1,6 |
| 4° trim. | 15,925 | 10,0 | 12,668 | 8,9 | 3,257 | 20,3 | 8,564 | 9,9 | 7,361 | 10,2 | . |
| 2010 ago. | 15,932 | 10,0 | 12,727 | 8,9 | 3,205 | 20,1 | 8,575 | 9,9 | 7,357 | 10,2 | - |
| set. | 15,935 | 10,0 | 12,713 | 8,9 | 3,222 | 20,1 | 8,543 | 9,9 | 7,392 | 10,2 | - |
| ott. | 16,001 | 10,1 | 12,742 | 8,9 | 3,259 | 20,2 | 8,605 | 9,9 | 7,395 | 10,2 | - |
| nov. | 15,928 | 10,0 | 12,654 | 8,9 | 3,274 | 20,4 | 8,550 | 9,9 | 7,378 | 10,2 | - |
| dic. | 15,847 | 10,0 | 12,608 | 8,8 | 3,239 | 20,2 | 8,537 | 9,9 | 7,310 | 10,1 | - |
| 2011 gen. | 15,775 | 9,9 | 12,594 | 8,8 | 3,181 | 19,9 | 8,496 | 9,8 | 7,278 | 10,1 | - |

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti^{2), 3)}



Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) I dati si riferiscono agli Euro 17.
- 3) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
- 4) 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.
- 5) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

| | Entrate correnti | | | | | | | | | | | | | | Per memoria: pressione fiscale ²⁾ |
|------|------------------|-----------------|---------|-----|-----|------------------|-------------------|---------------------------------|-----------------------|-----|---------------------------|---------------------------|-----|------|--|
| | Totale | Imposte dirette | | | | | Imposte indirette | Riscosse da istituzioni dell'UE | Contributi sociali | | Vendite di beni e servizi | Entrate in conto capitale | | | |
| | | Famiglie | Imprese | | | Datori di lavoro | | | Lavoratori dipendenti | | | Imposte in conto capitale | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | |
| 2001 | 45,7 | 45,4 | 12,2 | 9,4 | 2,8 | 13,5 | 0,5 | 15,6 | 8,1 | 4,7 | 2,1 | 0,2 | 0,3 | 41,6 | |
| 2002 | 45,1 | 44,8 | 11,8 | 9,2 | 2,5 | 13,5 | 0,4 | 15,6 | 8,1 | 4,6 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 41,1 | |
| 2003 | 45,0 | 44,3 | 11,4 | 9,0 | 2,3 | 13,5 | 0,4 | 15,7 | 8,2 | 4,6 | 2,1 | 0,6 | 0,5 | 41,1 | |
| 2004 | 44,5 | 44,0 | 11,3 | 8,7 | 2,5 | 13,5 | 0,3 | 15,5 | 8,1 | 4,5 | 2,1 | 0,5 | 0,4 | 40,7 | |
| 2005 | 44,8 | 44,3 | 11,5 | 8,7 | 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 | 41,4 | |
| 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 | 2,3 | 0,3 | 0,4 | 40,5 | |

2. Area dell'euro: spese

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

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

| | Disavanzo (-)/avanzo (+) | | | | | Disavanzo (-)/avanzo primario (+) | Consumi pubblici ⁴⁾ | | | | | | | |
|------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------|---|-----------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------|---|---------------------------|--|-----------------------------|------------------------------|
| | Totale | Amministrazioni centrali | Amministrazioni statali | Amministrazioni locali | Enti di previdenza e assistenza sociale | | Totale | Redditi da lavoro dipendente | Consumi intermedi | Prestazioni in natura attraverso unità di mercato | Consumi di capitale fisso | Vendite di beni e servizi (segno meno) | Consumi pubblici collettivi | Consumi pubblici individuali |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 2001 | -1,9 | -1,7 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 1,9 | 19,8 | 10,3 | 4,8 | 4,9 | 1,8 | 2,1 | 8,2 | 11,7 |
| 2002 | -2,6 | -2,1 | -0,5 | -0,2 | 0,2 | 0,9 | 20,2 | 10,4 | 4,9 | 5,1 | 1,8 | 2,1 | 8,3 | 12,0 |
| 2003 | -3,1 | -2,4 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 20,5 | 10,5 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,1 | 8,3 | 12,2 |
| 2004 | -3,0 | -2,5 | -0,4 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 20,4 | 10,4 | 5,0 | 5,1 | 1,9 | 2,1 | 8,3 | 12,1 |
| 2005 | -2,6 | -2,2 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 20,4 | 10,4 | 5,1 | 5,1 | 1,9 | 2,2 | 8,2 | 12,3 |
| 2006 | -1,4 | -1,5 | -0,1 | -0,2 | 0,4 | 1,5 | 20,3 | 10,2 | 5,0 | 5,2 | 1,9 | 2,1 | 8,1 | 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 | 22,2 | 10,8 | 5,6 | 5,8 | 2,0 | 2,3 | 8,8 | 13,4 |

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

| | BE | DE | EE | 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 | 17 |
| 2006 | 0,2 | -1,6 | 2,4 | 2,9 | -5,7 | 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 | 2,5 | 0,0 | -6,4 | 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 | -2,8 | -7,3 | -9,4 | -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 | -1,7 | -14,4 | -15,4 | -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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore

| | Totale | Strumenti finanziari | | | | Detentori | | | | |
|------|--------|------------------------------------|----------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|------|---------------------------------|------------------|----------------------------------|
| | | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali ²⁾ | | | | Altri creditori ³⁾ |
| | | | | | | Totale | IFM | Altre imprese finanziarie | Altri settori | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| 2000 | 69,2 | 2,7 | 13,2 | 3,7 | 49,6 | 43,9 | 22,1 | 12,3 | 9,5 | 25,3 |
| 2001 | 68,2 | 2,8 | 12,4 | 4,0 | 48,9 | 42,1 | 20,7 | 11,0 | 10,4 | 26,1 |
| 2002 | 67,9 | 2,7 | 11,8 | 4,6 | 48,9 | 40,6 | 19,5 | 10,5 | 10,6 | 27,3 |
| 2003 | 69,1 | 2,1 | 12,4 | 5,0 | 49,6 | 39,8 | 19,7 | 11,0 | 9,1 | 29,2 |
| 2004 | 69,5 | 2,2 | 12,0 | 5,0 | 50,3 | 38,4 | 18,6 | 10,7 | 9,0 | 31,1 |
| 2005 | 70,3 | 2,4 | 12,1 | 4,7 | 51,1 | 36,5 | 17,4 | 11,1 | 8,0 | 33,8 |
| 2006 | 68,4 | 2,4 | 11,7 | 4,1 | 50,2 | 34,6 | 17,5 | 9,3 | 7,8 | 33,8 |
| 2007 | 66,1 | 2,2 | 11,1 | 4,2 | 48,7 | 32,7 | 16,9 | 8,6 | 7,3 | 33,4 |
| 2008 | 69,8 | 2,3 | 11,3 | 6,7 | 49,5 | 32,7 | 17,4 | 7,8 | 7,5 | 37,1 |
| 2009 | 79,2 | 2,4 | 12,3 | 8,6 | 55,9 | 36,8 | 20,2 | 8,9 | 7,7 | 42,4 |

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

| | Totale | Emesso da ⁴⁾ | | | | Scadenza all'emissione | | | Scadenza residua | | | Valuta | |
|------|--------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---|------------------------|--------------|------------------------------------|------------------|-------------------------------|-----------------|---|-----------------|
| | | Ammini- strazioni centrali | Ammini- strazioni statali | Ammini- strazioni locali | Enti di previ- denza e assistenza sociale | fino a 1 anno | oltre 1 anno | Tasso di interesse variabile | fino a 1 anno | oltre 1 e fino a 5 anni | oltre 5 anni | Euro o valute dei paesi membri | Altre valute |
| | | | | | | | | | | | | | |
| 2000 | 69,2 | 58,1 | 5,8 | 4,8 | 0,4 | 6,5 | 62,7 | 6,2 | 13,4 | 27,8 | 28,0 | 67,4 | 1,8 |
| 2001 | 68,2 | 57,0 | 6,0 | 4,7 | 0,4 | 7,0 | 61,1 | 5,3 | 13,7 | 26,6 | 27,9 | 66,6 | 1,5 |
| 2002 | 67,9 | 56,6 | 6,2 | 4,7 | 0,4 | 7,6 | 60,3 | 5,2 | 15,5 | 25,3 | 27,2 | 66,7 | 1,3 |
| 2003 | 69,1 | 56,9 | 6,5 | 5,1 | 0,6 | 7,8 | 61,3 | 5,0 | 14,9 | 26,0 | 28,2 | 68,1 | 0,9 |
| 2004 | 69,5 | 57,3 | 6,6 | 5,1 | 0,4 | 7,8 | 61,6 | 4,6 | 14,8 | 26,2 | 28,5 | 68,6 | 0,9 |
| 2005 | 70,3 | 57,8 | 6,7 | 5,2 | 0,5 | 7,9 | 62,4 | 4,6 | 14,9 | 25,6 | 29,8 | 69,3 | 1,0 |
| 2006 | 68,4 | 56,1 | 6,5 | 5,3 | 0,5 | 7,4 | 61,0 | 4,4 | 14,4 | 24,1 | 29,9 | 67,9 | 0,6 |
| 2007 | 66,1 | 54,1 | 6,2 | 5,2 | 0,5 | 7,4 | 58,7 | 4,4 | 14,6 | 23,5 | 28,0 | 65,6 | 0,5 |
| 2008 | 69,8 | 57,5 | 6,6 | 5,2 | 0,4 | 10,2 | 59,6 | 4,5 | 17,8 | 23,3 | 28,6 | 68,9 | 0,9 |
| 2009 | 79,2 | 65,3 | 7,6 | 5,7 | 0,6 | 12,2 | 66,9 | 4,6 | 19,6 | 27,1 | 32,4 | 78,0 | 1,2 |

3. Paesi dell'area dell'euro

| | BE | DE | EE | 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 | 17 |
| 2006 | 88,1 | 67,6 | 4,4 | 24,8 | 106,1 | 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 | 3,7 | 25,0 | 105,0 | 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 | 4,6 | 44,3 | 110,3 | 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 | 7,2 | 65,5 | 126,8 | 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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

| | Totale | Fonte della variazione | | | Strumenti finanziari | | | | Detentori | | | Altri creditori ⁶⁾ |
|------|--------|--------------------------|--|--|------------------------------|----------|------------------------|------------------------|-----------------------------------|------|---------------------------|-------------------------------|
| | | Fabbisogno ²⁾ | Effetti di rivalutazione ³⁾ | Altre variazioni in volume ⁴⁾ | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli a breve termine | Titoli a lungo termine | Creditori nazionali ⁵⁾ | IFM | Altre imprese finanziarie | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2001 | 1,9 | 1,9 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -0,2 | 0,5 | 1,5 | 0,0 | -0,5 | -0,8 | 1,9 |
| 2002 | 2,1 | 2,7 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,7 | 1,6 | 0,0 | -0,5 | -0,1 | 2,1 |
| 2003 | 3,1 | 3,3 | -0,2 | 0,0 | -0,6 | 0,9 | 0,6 | 2,1 | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 2,7 |
| 2004 | 3,1 | 3,2 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 2,7 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | 3,0 |
| 2005 | 3,3 | 3,0 | 0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,5 | -0,1 | 2,6 | -0,5 | -0,6 | 0,8 | 3,8 |
| 2006 | 1,6 | 1,5 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,4 | 1,5 | -0,1 | 1,0 | -1,2 | 1,7 |
| 2007 | 1,1 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 1,0 | -0,2 | 0,2 | -0,3 | 1,3 |
| 2008 | 5,2 | 5,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 2,6 | -2,0 | 0,7 | 0,9 | -0,5 | 4,5 |
| 2009 | 7,1 | 7,3 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 1,6 | 4,8 | 3,0 | 2,2 | 0,8 | 4,1 |

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

| Variazione del debito | Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁷⁾ | Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾ | | | | | | | | | | | Altro ⁹⁾ | |
|-----------------------|--|---|--|------------------------------|----------|-----------------------|-----------------------------------|-------------|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------------------|---------------------|------|
| | | Totale | Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche | | | | | | | Effetti di rivalutazione | Effetti di cambio | Altre variazioni in volume | | |
| | | | Totale | Banconote, monete e depositi | Prestiti | Titoli ¹⁰⁾ | Azioni e altri titoli di capitale | Dismissioni | Apporti di capitale | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| 2001 | 1,9 | -1,9 | 0,0 | -0,5 | -0,6 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,6 |
| 2002 | 2,1 | -2,6 | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,4 | 0,1 | -0,5 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| 2003 | 3,1 | -3,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| 2004 | 3,1 | -3,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,5 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| 2005 | 3,3 | -2,6 | 0,7 | 0,6 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| 2006 | 1,6 | -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 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | -0,3 | 0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Fonte: BCE.

- 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).
- Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 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).
- Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

| | Totale | Entrate correnti | | | | | Entrate in conto capitale | | Per memoria: pressione fiscale ²⁾ | |
|---------------|--------|------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|-----|--|------|
| | | Imposte dirette | Imposte indirette | Contributi sociali | Vendite di beni e servizi | Redditi da capitale | Imposte in conto capitale | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2004 3° trim. | 42,7 | 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 | 16,2 | 2,9 | 0,7 | 1,0 | 0,4 | 43,7 |
| 2005 1° trim. | 42,0 | 41,5 | 10,0 | 13,0 | 15,3 | 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. | 43,4 | 42,7 | 11,1 | 13,0 | 15,1 | 1,9 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 39,6 |
| 4° trim. | 49,0 | 48,3 | 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 | 39,0 |
| 2° trim. | 45,3 | 44,9 | 12,2 | 13,5 | 15,1 | 1,9 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 41,0 |
| 3° trim. | 43,7 | 43,2 | 11,6 | 12,9 | 15,1 | 2,0 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 39,9 |
| 4° trim. | 49,3 | 48,7 | 14,0 | 14,3 | 15,8 | 2,9 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,4 |
| 2007 1° trim. | 42,2 | 41,8 | 10,2 | 13,5 | 14,8 | 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. | 43,5 | 43,1 | 12,1 | 12,8 | 14,8 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 40,0 |
| 4° trim. | 49,7 | 49,1 | 14,4 | 14,1 | 15,7 | 3,0 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | 44,6 |
| 2008 1° trim. | 42,3 | 42,0 | 10,7 | 12,9 | 14,8 | 1,7 | 1,1 | 0,3 | 0,2 | 38,7 |
| 2° trim. | 44,9 | 44,6 | 12,6 | 12,8 | 15,0 | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 0,3 | 40,7 |
| 3° trim. | 43,2 | 42,8 | 11,9 | 12,4 | 15,0 | 1,9 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,6 |
| 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 | 0,1 | 0,2 | 38,4 |
| 2° trim. | 44,4 | 43,8 | 11,5 | 12,6 | 15,5 | 2,0 | 1,4 | 0,6 | 0,5 | 40,2 |
| 3° trim. | 42,5 | 42,1 | 10,9 | 12,3 | 15,4 | 2,0 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 38,9 |
| 4° trim. | 48,8 | 48,1 | 12,7 | 13,7 | 16,4 | 3,2 | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 43,4 |
| 2010 1° trim. | 41,8 | 41,6 | 10,1 | 12,4 | 15,4 | 1,8 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 38,2 |
| 2° trim. | 44,2 | 43,8 | 11,5 | 12,7 | 15,3 | 2,0 | 1,3 | 0,5 | 0,3 | 39,8 |
| 3° trim. | 42,8 | 42,5 | 10,8 | 12,8 | 15,2 | 2,0 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 39,1 |

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 3° trim. | 45,9 | 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. | 50,9 | 45,6 | 11,0 | 5,7 | 2,9 | 26,1 | 22,6 | 1,4 | 5,2 | 3,1 | 2,1 | -1,9 | 1,0 |
| 2005 1° trim. | 46,8 | 43,1 | 10,2 | 4,7 | 3,1 | 25,1 | 21,4 | 1,2 | 3,7 | 1,9 | 1,8 | -4,8 | -1,7 |
| 2° trim. | 46,2 | 42,8 | 10,2 | 4,9 | 3,2 | 24,5 | 21,3 | 1,1 | 3,4 | 2,3 | 1,1 | -1,8 | 1,3 |
| 3° trim. | 45,7 | 42,2 | 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 | 26,1 | 22,5 | 1,3 | 4,8 | 3,1 | 1,7 | -1,5 | 1,2 |
| 2006 1° trim. | 45,3 | 42,2 | 10,0 | 4,6 | 3,0 | 24,6 | 21,1 | 1,2 | 3,1 | 1,9 | 1,2 | -2,9 | 0,0 |
| 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 | 2,9 |
| 3° trim. | 45,2 | 41,8 | 9,8 | 4,7 | 2,9 | 24,4 | 21,0 | 1,2 | 3,4 | 2,4 | 1,0 | -1,5 | 1,4 |
| 4° trim. | 50,4 | 45,0 | 10,7 | 5,8 | 2,7 | 25,9 | 22,2 | 1,4 | 5,3 | 3,2 | 2,2 | -1,1 | 1,6 |
| 2007 1° trim. | 44,3 | 41,1 | 9,8 | 4,5 | 2,9 | 23,9 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,1 | 0,8 |
| 2° trim. | 44,6 | 41,4 | 9,9 | 4,8 | 3,2 | 23,5 | 20,5 | 1,1 | 3,2 | 2,3 | 0,8 | 0,9 | 4,1 |
| 3° trim. | 44,4 | 41,0 | 9,5 | 4,7 | 2,9 | 23,8 | 20,6 | 1,2 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | -0,9 | 2,1 |
| 4° trim. | 50,3 | 45,2 | 10,7 | 5,8 | 2,8 | 26,0 | 22,2 | 1,5 | 5,1 | 3,4 | 1,7 | -0,7 | 2,1 |
| 2008 1° trim. | 44,7 | 41,5 | 9,8 | 4,6 | 3,0 | 24,2 | 20,5 | 1,2 | 3,2 | 2,0 | 1,2 | -2,4 | 0,6 |
| 2° trim. | 45,3 | 42,0 | 10,1 | 5,0 | 3,2 | 23,7 | 20,7 | 1,1 | 3,3 | 2,3 | 1,0 | -0,4 | 2,8 |
| 3° trim. | 45,5 | 41,9 | 9,6 | 4,8 | 3,1 | 24,4 | 21,2 | 1,2 | 3,5 | 2,5 | 1,0 | -2,3 | 0,8 |
| 4° trim. | 52,0 | 47,0 | 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. | 48,4 | 45,0 | 10,5 | 5,2 | 2,9 | 26,4 | 22,5 | 1,3 | 3,4 | 2,2 | 1,1 | -6,4 | -3,6 |
| 2° trim. | 50,0 | 46,0 | 10,9 | 5,5 | 3,0 | 26,6 | 23,1 | 1,3 | 4,0 | 2,7 | 1,2 | -5,6 | -2,6 |
| 3° trim. | 49,3 | 45,4 | 10,3 | 5,2 | 2,9 | 26,9 | 23,3 | 1,4 | 3,9 | 2,6 | 1,2 | -6,8 | -3,9 |
| 4° trim. | 55,2 | 49,8 | 11,5 | 6,5 | 2,6 | 29,2 | 24,9 | 1,5 | 5,4 | 3,4 | 1,9 | -6,3 | -3,7 |
| 2010 1° trim. | 49,7 | 46,1 | 10,6 | 5,1 | 2,8 | 27,6 | 23,3 | 1,4 | 3,7 | 2,1 | 1,6 | -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 | -4,8 | -1,8 |
| 3° trim. | 48,7 | 44,7 | 10,0 | 5,2 | 2,8 | 26,7 | 23,1 | 1,3 | 4,0 | 2,5 | 1,4 | -5,9 | -3,1 |

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

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

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

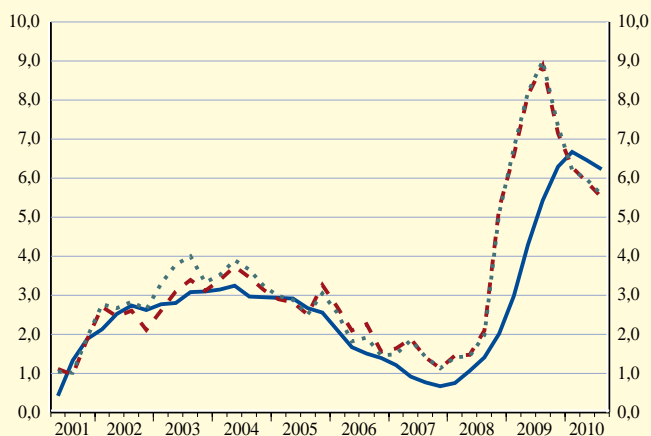
| | Totale 1 | Strumento finanziario | | | |
|---------------|-------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | | Banconote, monete e depositi 2 | Prestiti 3 | Titoli a breve termine 4 | Titoli a lungo termine 5 |
| 2007 4° trim. | 66,1 | 2,2 | 11,1 | 4,2 | 48,7 |
| 2008 1° trim. | 67,1 | 2,1 | 11,3 | 5,0 | 48,6 |
| 2° trim. | 67,4 | 2,1 | 11,3 | 4,9 | 49,0 |
| 3° trim. | 67,5 | 2,1 | 11,2 | 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 | 51,4 |
| 2° trim. | 76,5 | 2,4 | 11,9 | 8,5 | 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 | 57,7 |
| 2° trim. | 82,5 | 2,4 | 13,2 | 8,1 | 58,8 |
| 3° trim. | 82,7 | 2,3 | 13,2 | 8,2 | 58,9 |

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 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. | 6,1 | -2,4 | 3,7 | 3,1 | 1,9 | -0,1 | 0,9 | 0,3 | 0,0 | 0,6 | 6,1 |
| 2° trim. | 3,7 | -0,4 | 3,3 | 3,9 | 1,9 | 0,3 | 1,3 | 0,5 | 0,1 | -0,6 | 3,7 |
| 3° trim. | 2,0 | -2,3 | -0,3 | -0,8 | -1,6 | 0,0 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 1,6 |
| 4° trim. | 9,0 | -3,0 | 5,9 | 5,8 | 0,8 | 2,5 | 0,5 | 1,9 | 0,0 | 0,1 | 9,0 |
| 2009 1° trim. | 11,9 | -6,4 | 5,4 | 6,7 | 5,2 | -0,1 | 0,9 | 0,7 | -1,3 | 0,0 | 13,2 |
| 2° trim. | 9,9 | -5,6 | 4,3 | 3,1 | 2,3 | -0,6 | 0,2 | 1,2 | 0,5 | 0,6 | 9,3 |
| 3° trim. | 4,8 | -6,8 | -2,0 | -2,9 | -3,2 | 0,7 | 0,0 | -0,4 | 0,2 | 0,7 | 4,6 |
| 4° trim. | 2,3 | -6,3 | -4,0 | -2,5 | -2,7 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -0,2 | -1,3 | 2,5 |
| 2010 1° trim. | 8,3 | -8,0 | 0,3 | 0,8 | 0,8 | -0,1 | -0,3 | 0,3 | -0,3 | -0,2 | 8,6 |
| 2° trim. | 8,3 | -4,8 | 3,5 | 4,4 | 2,3 | 1,9 | -0,2 | 0,5 | 0,0 | -1,0 | 8,3 |
| 3° trim. | 3,3 | -5,9 | -2,6 | -2,5 | -2,3 | -0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | -0,3 | 3,1 |

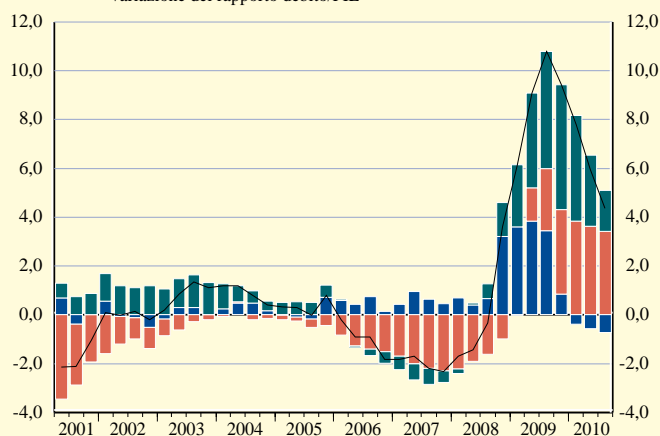
F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



F31 Debito (definizione di Maastricht) (variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

■ raccordo disavanzo-debito
■ disavanzo/avanzo primario
■ differenziale crescita del PIL/onere medio del debito
— variazione del rapporto debito/PIL



Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

1) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.



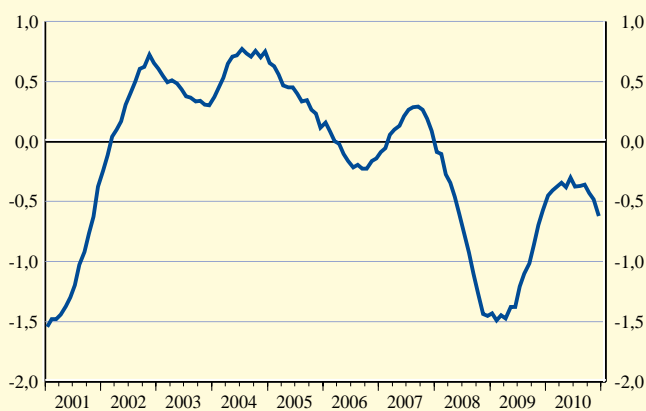
TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

| | Conto corrente | | | | | Conto capitale | Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6) | Conto finanziario | | | | | | Errori e omissioni |
|---|----------------|-------|---------|---------|------------------------|----------------|--|-------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | Totale | Beni | Servizi | Redditi | Trasferimenti correnti | | | Totale | Investimenti diretti | Investimenti di portafoglio | Strumenti finanziari derivati | Altri investimenti | Riserve ufficiali | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 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 |
| 2010 | -58,1 | 24,2 | 32,8 | -9,9 | -105,2 | 9,0 | -49,1 | 67,8 | -85,9 | 197,1 | 1,9 | -35,2 | -10,1 | -18,7 |
| 2009 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. | -20,4 | 3,4 | 11,8 | -16,5 | -19,0 | 1,6 | -18,8 | 27,4 | -38,4 | 110,7 | 1,9 | -47,8 | 1,0 | -8,6 |
| 3° trim. | -8,3 | 8,3 | 13,9 | 0,6 | -31,1 | 1,5 | -6,8 | -7,9 | -37,4 | -13,9 | 0,3 | 48,2 | -4,9 | 14,7 |
| 4° trim. | -7,6 | 9,8 | 3,4 | -1,1 | -19,7 | 3,4 | -4,2 | 26,1 | 30,3 | 83,7 | -4,2 | -82,1 | -1,5 | -21,9 |
| 2009 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. | -4,6 | 1,4 | 3,1 | -1,7 | -7,5 | -0,6 | -5,2 | 6,5 | -17,7 | 53,1 | -4,4 | -24,3 | -0,1 | -1,3 |
| mag. | -17,1 | -1,5 | 3,5 | -13,5 | -5,6 | 1,8 | -15,3 | 20,6 | -6,6 | 63,4 | 0,0 | -36,1 | -0,1 | -5,3 |
| giu. | 1,3 | 3,4 | 5,2 | -1,3 | -6,0 | 0,5 | 1,7 | 0,3 | -14,1 | -5,8 | 6,4 | 12,7 | 1,1 | -2,0 |
| lug. | 4,5 | 7,2 | 5,2 | 1,8 | -9,7 | 1,6 | 6,1 | -4,2 | -3,2 | -28,4 | -1,5 | 30,0 | -1,2 | -1,8 |
| ago. | -7,5 | -3,8 | 3,9 | 2,3 | -10,0 | 0,4 | -7,1 | -8,9 | -28,4 | 6,7 | 2,5 | 12,6 | -2,4 | 16,1 |
| set. | -5,2 | 4,9 | 4,7 | -3,5 | -11,4 | -0,5 | -5,8 | 5,3 | -5,8 | 7,7 | -0,8 | 5,5 | -1,4 | 0,5 |
| ott. | -2,1 | 6,2 | 1,7 | 1,1 | -11,1 | 0,0 | -2,1 | 5,6 | -12,0 | 20,6 | -7,3 | 4,6 | -0,2 | -3,5 |
| nov. | -5,4 | 0,8 | 2,8 | -2,1 | -7,0 | 0,9 | -4,5 | 11,3 | 23,4 | 25,6 | 0,5 | -38,2 | 0,0 | -6,7 |
| dic. | -0,1 | 2,8 | -1,0 | -0,2 | -1,7 | 2,5 | 2,4 | 9,3 | 19,0 | 37,5 | 2,7 | -48,5 | -1,3 | -11,8 |
| <i>flussi cumulati sui 12 mesi</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 dic. | -58,1 | 24,2 | 32,8 | -9,9 | -105,2 | 9,0 | -49,1 | 67,8 | -85,9 | 197,1 | 1,9 | -35,2 | -10,1 | -18,7 |
| <i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 dic. | -0,6 | 0,3 | 0,4 | -0,1 | -1,2 | 0,1 | -0,5 | 0,7 | -0,9 | 2,2 | 0,0 | -0,4 | -0,1 | -0,2 |

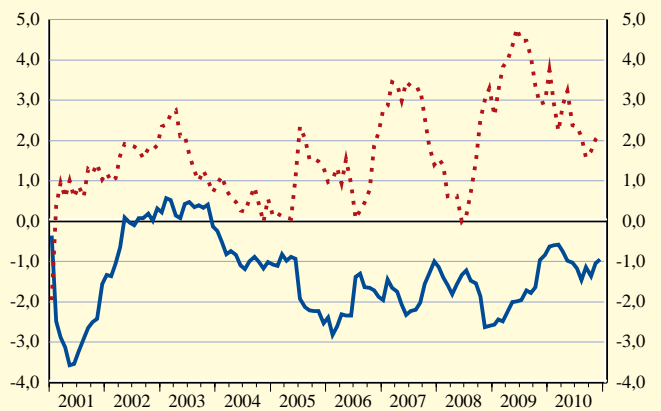
F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente (dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale sul PIL)

— 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

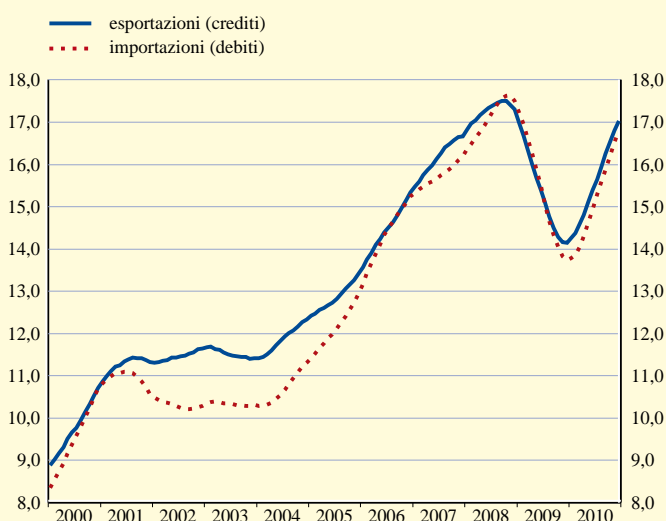
(miliardi di euro; transazioni)

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 | |
| 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 |
| 2010 | 2.561,2 | 2.619,3 | -58,1 | 1.560,7 | 1.536,5 | 508,1 | 475,3 | 411,0 | 420,9 | 81,4 | . | 186,6 | . | 22,1 | 13,0 |
| 2009 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. | 642,5 | 662,9 | -20,4 | 387,3 | 383,9 | 128,3 | 116,6 | 108,5 | 125,1 | 18,3 | 1,6 | 37,3 | 5,2 | 4,7 | 3,1 |
| 3° trim. | 659,0 | 667,3 | -8,3 | 402,8 | 394,5 | 138,5 | 124,6 | 102,6 | 102,0 | 15,2 | 1,6 | 46,2 | 5,6 | 4,8 | 3,3 |
| 4° trim. | 679,7 | 687,3 | -7,6 | 422,0 | 412,2 | 130,2 | 126,8 | 100,8 | 101,9 | 26,7 | . | 46,4 | . | 7,3 | 3,8 |
| 2010 ott. | 220,9 | 223,0 | -2,1 | 142,4 | 136,2 | 42,2 | 40,6 | 31,6 | 30,5 | 4,7 | . | 15,8 | . | 1,1 | 1,1 |
| nov. | 224,6 | 230,1 | -5,4 | 142,9 | 142,1 | 42,9 | 40,1 | 31,9 | 34,0 | 6,8 | . | 13,8 | . | 1,7 | 0,8 |
| dic. | 234,1 | 234,2 | -0,1 | 136,6 | 133,9 | 45,1 | 46,1 | 37,2 | 37,4 | 15,2 | . | 16,8 | . | 4,5 | 2,0 |
| | Dati destagionalizzati | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 2° trim. | 641,7 | 648,4 | -6,7 | 388,4 | 382,3 | 128,6 | 118,7 | 103,7 | 103,3 | 21,0 | . | 44,2 | . | . | . |
| 3° trim. | 652,6 | 667,0 | -14,4 | 393,7 | 388,2 | 128,7 | 119,1 | 107,2 | 108,7 | 23,1 | . | 50,9 | . | . | . |
| 4° trim. | 652,8 | 686,2 | -33,4 | 404,2 | 410,3 | 127,5 | 122,6 | 98,2 | 108,7 | 22,9 | . | 44,6 | . | . | . |
| 2010 ott. | 216,0 | 225,6 | -9,6 | 133,5 | 135,8 | 41,5 | 39,8 | 33,1 | 35,1 | 7,9 | . | 14,8 | . | . | . |
| nov. | 221,5 | 232,1 | -10,5 | 136,3 | 140,4 | 44,9 | 40,5 | 33,0 | 37,3 | 7,3 | . | 13,8 | . | . | . |
| dic. | 215,3 | 228,6 | -13,3 | 134,5 | 134,1 | 41,1 | 42,2 | 32,0 | 36,4 | 7,7 | . | 15,9 | . | . | . |
| | flussi cumulati sui 12 mesi | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 dic. | 2.555,2 | 2.611,7 | -56,4 | 1.551,3 | 1.530,5 | 506,7 | 473,8 | 411,5 | 420,9 | 85,7 | . | 186,4 | . | . | . |
| | flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 dic. | 28,0 | 28,7 | -0,6 | 17,0 | 16,8 | 5,6 | 5,2 | 4,5 | 4,6 | 0,9 | . | 2,0 | . | . | . |

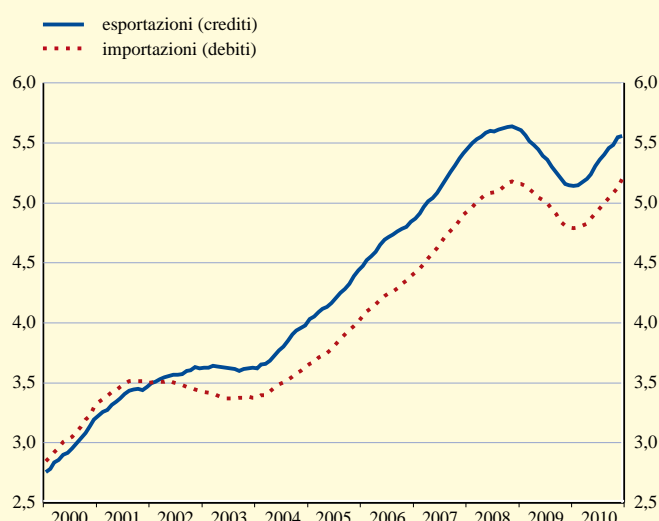
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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 | Utili reinvestiti | Altri paesi dell'UE | Istituzioni dell'UE | Crediti | Debiti | Crediti | Debiti | Crediti | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | | | | | | | | | | | 6 | 7 |
| 2007 | 18,8 | 11,2 | 585,2 | 586,4 | 212,4 | 71,3 | 137,2 | 42,8 | 28,6 | 26,8 | 45,3 | 113,8 | 118,7 | 110,6 | 180,3 | 197,9 |
| 2008 | 19,1 | 11,8 | 526,9 | 592,5 | 155,5 | 12,6 | 127,1 | 27,0 | 30,7 | 25,9 | 43,2 | 120,5 | 125,0 | 123,7 | 172,5 | 195,2 |
| 2009 | 19,2 | 12,9 | 386,7 | 421,7 | 133,9 | 8,5 | 100,5 | 17,4 | 20,3 | 22,3 | 27,3 | 76,7 | 102,3 | 129,0 | 102,9 | 93,2 |
| 2009 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. | 5,4 | 3,1 | 103,2 | 122,0 | 42,4 | -9,8 | 28,9 | -3,0 | 5,1 | 5,2 | 9,8 | 38,4 | 26,1 | 32,9 | 19,8 | 16,5 |
| 3° trim. | 5,4 | 3,9 | 97,1 | 98,1 | 39,5 | 8,4 | 28,6 | 7,8 | 4,6 | 4,8 | 7,6 | 16,4 | 26,5 | 32,6 | 19,0 | 15,7 |

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

| dal 4° trim. 2009 al 3° trim. 2010 | Totale | Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro | | | | | | Brasile | Canada | Cina | India | Giappone | Russia | Svizzera | Stati Uniti | Altri |
|---------------------------------------|----------------|--|-----------|--------|-------------|---------------------|---------------------|---------|--------|-------|-------|----------|--------|----------|-------------|-------|
| | 1 | Totale | Danimarca | Svezia | Regno Unito | Altri paesi dell'UE | Istituzioni dell'UE | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| | | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | | | | | | | | | |
| | Crediti | | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | 2.480,7 | 833,7 | 46,3 | 74,8 | 398,3 | 256,3 | 58,0 | 44,6 | 32,3 | 108,7 | 35,2 | 51,8 | 84,0 | 186,5 | 333,4 | 770,5 |
| Beni | 1.487,3 | 478,1 | 29,0 | 48,5 | 200,0 | 200,4 | 0,2 | 25,5 | 17,5 | 89,2 | 26,0 | 33,2 | 61,5 | 94,2 | 176,3 | 485,8 |
| Servizi | 498,7 | 161,1 | 10,6 | 13,3 | 103,3 | 27,9 | 5,9 | 7,9 | 7,3 | 13,9 | 7,2 | 11,5 | 15,0 | 53,5 | 74,0 | 147,3 |
| Redditi | 408,1 | 134,0 | 6,0 | 11,7 | 84,3 | 24,6 | 7,5 | 10,8 | 6,6 | 5,2 | 1,8 | 6,6 | 7,1 | 31,1 | 77,7 | 127,1 |
| Redditi da capitale | 387,4 | 127,5 | 5,9 | 11,5 | 82,7 | 23,9 | 3,5 | 10,8 | 6,5 | 5,2 | 1,8 | 6,5 | 7,0 | 22,3 | 75,9 | 123,8 |
| Trasferimenti correnti | 86,7 | 60,4 | 0,7 | 1,3 | 10,8 | 3,4 | 44,3 | 0,4 | 0,9 | 0,3 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | 7,8 | 5,3 | 10,3 |
| Conto capitale | 20,8 | 17,7 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 0,4 | 16,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 2,1 |
| | Debiti | | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | 2.519,5 | 788,7 | 40,7 | 70,0 | 341,5 | 233,2 | 103,5 | - | 27,6 | - | - | 89,7 | - | 167,8 | 324,2 | - |
| Beni | 1.453,0 | 407,8 | 26,6 | 42,6 | 153,6 | 184,9 | 0,0 | 24,0 | 11,8 | 187,9 | 21,7 | 47,7 | 99,4 | 79,9 | 125,5 | 447,4 |
| Servizi | 460,2 | 134,5 | 7,4 | 10,4 | 83,3 | 33,2 | 0,2 | 5,6 | 6,2 | 11,8 | 4,8 | 8,9 | 9,4 | 44,2 | 95,4 | 139,4 |
| Redditi | 414,5 | 129,6 | 6,0 | 15,7 | 91,8 | 10,7 | 5,3 | - | 7,5 | - | - | 32,7 | - | 36,4 | 96,4 | - |
| Redditi da capitale | 401,4 | 122,1 | 5,9 | 15,6 | 90,3 | 5,0 | 5,3 | - | 7,4 | - | - | 32,6 | - | 35,9 | 95,4 | - |
| Trasferimenti correnti | 191,8 | 116,8 | 0,7 | 1,2 | 12,6 | 4,4 | 98,0 | 1,4 | 2,0 | 2,8 | 0,7 | 0,4 | 0,6 | 7,2 | 6,8 | 52,8 |
| Conto capitale | 14,2 | 2,3 | 0,1 | 0,1 | 0,9 | 0,2 | 0,9 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 1,2 | 9,5 |
| | Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| Conto corrente | -38,8 | 45,0 | 5,6 | 4,9 | 56,9 | 23,1 | -45,5 | - | 4,7 | - | - | -37,8 | - | 18,7 | 9,2 | - |
| Beni | 34,3 | 70,4 | 2,4 | 5,9 | 46,3 | 15,5 | 0,2 | 1,5 | 5,6 | -98,7 | 4,3 | -14,5 | -37,8 | 14,3 | 50,8 | 38,4 |
| Servizi | 38,5 | 26,5 | 3,2 | 2,9 | 20,0 | -5,3 | 5,7 | 2,4 | 1,1 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 5,6 | 9,2 | -21,4 | 7,9 |
| Redditi | -6,4 | 4,5 | 0,0 | -4,1 | -7,5 | 13,9 | 2,2 | - | -0,9 | - | - | -26,1 | - | -5,4 | -18,7 | - |
| Redditi da capitale | -14,1 | 5,4 | -0,1 | -4,1 | -7,6 | 19,0 | -1,8 | - | -0,8 | - | - | -26,0 | - | -13,6 | -19,6 | - |
| Trasferimenti correnti | -105,1 | -56,4 | 0,0 | 0,1 | -1,9 | -1,0 | -53,6 | -1,0 | -1,1 | -2,5 | -0,5 | 0,2 | -0,2 | 0,5 | -1,5 | -42,6 |
| Conto capitale | 6,6 | 15,4 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 15,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,8 | -7,4 |

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

| | Totale ¹⁾ | | | Totale in perc. del PIL | | | Investimenti diretti | | Investimenti di portafoglio | | Posizione netta in strumenti finanziari derivati | Altri investimenti | | Riserve ufficiali |
|---|----------------------|-----------|----------|-------------------------|-----------|-------|----------------------|-----------|-----------------------------|-----------|--|--------------------|-----------|-------------------|
| | Attività | Passività | Saldo | Attività | Passività | Saldo | Attività | Passività | Attività | Passività | | Attività | Passività | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 12.384,3 | 13.399,8 | -1.015,5 | 144,7 | 156,5 | -11,9 | 3.153,4 | 2.729,4 | 4.372,1 | 5.950,0 | -20,8 | 4.553,8 | 4.720,4 | 325,8 |
| 2007 | 13.994,5 | 15.268,8 | -1.274,3 | 155,2 | 169,3 | -14,1 | 3.725,2 | 3.215,5 | 4.630,1 | 6.541,2 | -28,9 | 5.321,0 | 5.512,2 | 347,2 |
| 2008 | 13.344,9 | 14.985,6 | -1.640,7 | 144,3 | 162,1 | -17,7 | 3.888,0 | 3.313,4 | 3.727,4 | 5.941,5 | -29,8 | 5.385,1 | 5.730,6 | 374,2 |
| 2009 | 13.760,1 | 15.208,0 | -1.447,8 | 153,6 | 169,8 | -16,2 | 4.261,0 | 3.472,5 | 4.225,8 | 6.741,2 | -45,4 | 4.856,4 | 4.994,2 | 462,4 |
| 2010 2° trim. | 14.965,4 | 16.002,8 | -1.037,4 | 165,3 | 176,8 | -11,5 | 4.540,4 | 3.541,2 | 4.621,6 | 7.083,1 | -45,0 | 5.265,2 | 5.378,4 | 583,3 |
| 3° trim. | 14.777,0 | 15.961,1 | -1.184,1 | 162,0 | 175,0 | -13,0 | 4.506,6 | 3.509,1 | 4.628,6 | 7.207,4 | -52,6 | 5.142,2 | 5.244,6 | 552,2 |
| Variazioni nelle consistenze | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.545,8 | 1.845,7 | -299,9 | 18,1 | 21,6 | -3,5 | 362,6 | 285,1 | 484,6 | 892,2 | 0,6 | 692,3 | 668,4 | 5,7 |
| 2007 | 1.610,2 | 1.869,0 | -258,8 | 17,9 | 20,7 | -2,9 | 571,8 | 486,1 | 258,0 | 591,2 | -8,2 | 767,2 | 791,8 | 21,4 |
| 2008 | -649,6 | -283,2 | -366,4 | -7,0 | -3,1 | -4,0 | 162,9 | 98,0 | -902,7 | -599,6 | -0,9 | 64,1 | 218,5 | 27,0 |
| 2009 | 415,2 | 222,3 | 192,9 | 4,6 | 2,5 | 2,2 | 372,9 | 159,1 | 498,4 | 799,6 | -15,6 | -528,7 | -736,4 | 88,2 |
| 2010 2° trim. | 552,3 | 265,1 | 287,2 | 24,0 | 11,5 | 12,5 | 164,5 | 54,7 | 128,2 | 34,8 | -6,0 | 181,1 | 175,5 | 84,6 |
| 3° trim. | -188,4 | -41,7 | -146,8 | -8,2 | -1,8 | -6,4 | -33,8 | -32,1 | 7,0 | 124,3 | -7,6 | -123,0 | -133,9 | -31,0 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 1.728,6 | 1.719,1 | 9,4 | 20,2 | 20,1 | 0,1 | 417,6 | 257,4 | 519,8 | 708,5 | 0,6 | 789,3 | 753,2 | 1,3 |
| 2007 | 1.942,6 | 1.940,0 | 2,6 | 21,5 | 21,5 | 0,0 | 511,5 | 421,4 | 438,9 | 566,1 | 66,9 | 920,2 | 952,6 | 5,1 |
| 2008 | 407,8 | 524,7 | -116,8 | 4,4 | 5,7 | -1,3 | 333,7 | 93,4 | -15,0 | 288,9 | 75,0 | 10,8 | 142,4 | 3,4 |
| 2009 | -213,4 | -182,3 | -31,0 | -2,4 | -2,0 | -0,3 | 288,3 | 213,8 | 78,6 | 343,4 | -51,5 | -524,2 | -739,6 | -4,6 |
| 2010 2° trim. | 87,2 | 114,6 | -27,4 | 3,8 | 5,0 | -1,2 | 63,6 | 25,2 | -18,3 | 92,4 | -1,9 | 44,8 | -3,0 | -1,0 |
| 3° trim. | 78,5 | 70,6 | 7,9 | 3,4 | 3,1 | 0,3 | 22,8 | -14,6 | 51,4 | 37,4 | -0,3 | -0,4 | 47,8 | 4,9 |
| 4° trim. | -16,6 | 9,6 | -26,1 | . | . | . | -39,3 | -9,0 | 22,1 | 105,8 | 4,2 | -5,1 | -87,2 | 1,5 |
| 2010 ago. | 96,3 | 87,3 | 8,9 | . | . | . | 5,8 | -22,6 | 19,3 | 26,1 | -2,5 | 71,2 | 83,8 | 2,4 |
| set. | -7,9 | -2,6 | -5,3 | . | . | . | 5,8 | 0,1 | 14,9 | 22,5 | 0,8 | -30,8 | -25,2 | 1,4 |
| ott. | 67,5 | 73,0 | -5,6 | . | . | . | -17,3 | -29,3 | 45,6 | 66,2 | 7,3 | 31,6 | 36,2 | 0,2 |
| nov. | 41,1 | 52,3 | -11,3 | . | . | . | -3,4 | 19,9 | -5,2 | 20,4 | -0,5 | 50,2 | 12,1 | 0,0 |
| dic. | -125,1 | -115,8 | -9,3 | . | . | . | -18,6 | 0,4 | -18,3 | 19,3 | -2,7 | -86,9 | -135,4 | 1,3 |
| Altre variazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | -182,7 | 126,6 | -309,3 | -2,1 | 1,5 | -3,6 | -55,0 | 27,7 | -35,2 | 183,7 | 0,0 | -97,0 | -84,8 | 4,4 |
| 2007 | -332,4 | -71,0 | -261,4 | -3,7 | -0,8 | -2,9 | 60,3 | 64,7 | -180,9 | 25,1 | -75,1 | -153,0 | -160,8 | 16,3 |
| 2008 | -1.057,4 | -807,8 | -249,6 | -11,4 | -8,7 | -2,7 | -170,8 | 4,6 | -887,8 | -888,5 | -75,8 | 53,3 | 76,0 | 23,7 |
| 2009 | 628,6 | 404,7 | 223,9 | 7,0 | 4,5 | 2,5 | 84,7 | -54,7 | 419,8 | 456,2 | 35,9 | -4,5 | 3,2 | 92,7 |
| Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | -343,3 | -228,5 | -114,8 | -4,0 | -2,7 | -1,3 | -72,1 | -4,2 | -151,6 | -101,1 | . | -105,7 | -123,2 | -13,9 |
| 2007 | -521,9 | -339,5 | -182,4 | -5,8 | -3,8 | -2,0 | -104,1 | -17,1 | -217,4 | -146,9 | . | -186,7 | -175,5 | -13,7 |
| 2008 | -39,4 | 55,1 | -94,5 | -0,4 | 0,6 | -1,0 | -20,1 | -9,6 | 6,8 | 47,4 | . | -35,4 | 17,3 | 9,2 |
| 2009 | -45,8 | -49,7 | 3,9 | -0,5 | -0,6 | 0,0 | -4,8 | 1,7 | -28,4 | -27,5 | . | -10,1 | -23,9 | -2,5 |
| Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 288,6 | 298,4 | -9,8 | 3,4 | 3,5 | -0,1 | 45,4 | 33,5 | 226,0 | 264,9 | 0,0 | . | . | 17,1 |
| 2007 | 78,7 | 113,4 | -34,7 | 0,9 | 1,3 | -0,4 | 45,2 | 5,8 | 77,3 | 107,6 | -75,1 | . | . | 31,3 |
| 2008 | -1.021,5 | -1.018,4 | -3,1 | -11,0 | -11,0 | 0,0 | -154,5 | -94,8 | -812,8 | -923,6 | -75,8 | . | . | 21,5 |
| 2009 | 622,1 | 494,0 | 128,1 | 6,9 | 5,5 | 1,4 | 137,9 | 44,5 | 402,2 | 449,5 | 35,9 | . | . | 46,1 |
| Altre variazioni dovute ad altre rettifiche | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | -128,1 | 56,7 | -184,7 | -1,5 | 0,7 | -2,2 | -28,3 | -1,6 | -109,6 | 19,8 | . | 8,7 | 38,4 | 1,2 |
| 2007 | 110,8 | 155,1 | -44,3 | 1,2 | 1,7 | -0,5 | 119,2 | 76,0 | -40,8 | 64,4 | . | 33,7 | 14,7 | -1,3 |
| 2008 | 3,5 | 155,5 | -152,0 | 0,0 | 1,7 | -1,6 | 3,8 | 109,0 | -81,8 | -12,3 | . | 88,7 | 58,8 | -7,1 |
| 2009 | 52,3 | -39,6 | 91,9 | 0,6 | -0,4 | 1,0 | -48,5 | -100,9 | 46,0 | 34,3 | . | 5,6 | 27,0 | 49,2 |
| Altre variazioni dovute ad altre rettifiche | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 16,1 | 14,8 | - | . | . | . | 15,0 | 10,5 | 13,6 | 13,7 | . | 20,5 | 18,7 | 0,3 |
| 2007 | 15,6 | 14,3 | - | . | . | . | 15,8 | 15,1 | 10,0 | 9,4 | . | 20,3 | 20,2 | 1,6 |
| 2008 | 2,9 | 3,4 | - | . | . | . | 9,1 | 2,9 | -0,6 | 4,6 | . | 0,2 | 2,7 | 1,0 |
| 2009 | -1,6 | -1,2 | - | . | . | . | 7,4 | 6,6 | 2,0 | 5,8 | . | -9,7 | -12,8 | -1,2 |
| 2010 2° trim. | 2,4 | 2,2 | - | . | . | . | 5,2 | 3,7 | 3,4 | 5,4 | . | -0,2 | -2,4 | 0,7 |
| 3° trim. | 2,8 | 2,7 | - | . | . | . | 4,1 | 2,0 | 3,0 | 4,0 | . | 1,9 | 1,5 | 1,7 |
| 4° trim. | 2,4 | 2,6 | - | . | . | . | 2,0 | 0,0 | 2,6 | 4,5 | . | 2,5 | 1,7 | 1,9 |

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

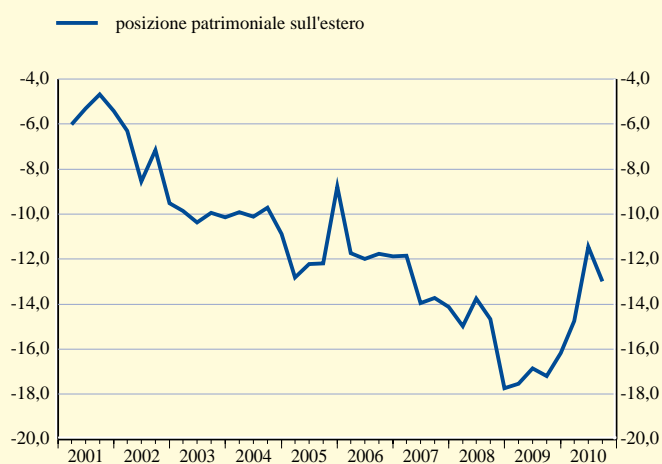
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

| | All'estero da residenti | | | | | | Nell'area dell'euro da non residenti | | | | | | | |
|---|-------------------------|--|-------|---------|---|------|--------------------------------------|---------|--|------|---------|---|-------|---------|
| | Totale | Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti | | | Debito (principalmente prestiti intersocietari) | | | Totale | Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti | | | Debito (principalmente prestiti intersocietari) | | |
| | | Totale | IFM | Non IFM | Totale | IFM | Non IFM | | Totale | IFM | Non IFM | Totale | IFM | Non IFM |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 3.888,0 | 3.015,7 | 213,1 | 2.802,6 | 872,3 | 13,0 | 859,4 | 3.313,4 | 2.354,7 | 64,5 | 2.290,1 | 958,8 | 18,3 | 940,4 |
| 2009 | 4.261,0 | 3.290,8 | 227,5 | 3.063,3 | 970,2 | 14,4 | 955,8 | 3.472,5 | 2.526,0 | 76,3 | 2.449,7 | 946,6 | 17,8 | 928,8 |
| 2010 2° trim. | 4.540,4 | 3.494,5 | 255,1 | 3.239,4 | 1.045,9 | 16,5 | 1.029,4 | 3.541,2 | 2.629,8 | 80,3 | 2.549,4 | 911,5 | 16,1 | 895,4 |
| 3° trim. | 4.506,6 | 3.473,4 | 246,7 | 3.226,8 | 1.033,1 | 15,8 | 1.017,3 | 3.509,1 | 2.641,0 | 80,5 | 2.560,5 | 868,1 | 15,8 | 852,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 85,9 | -9,6 | 8,9 | -18,5 | 95,4 | 1,3 | 94,1 | 0,0 | 65,2 | 7,5 | 57,8 | -65,2 | -5,7 | -59,5 |
| 2010 2° trim. | 63,6 | 16,1 | -0,5 | 16,6 | 47,5 | 0,5 | 47,0 | 25,2 | 13,8 | 2,0 | 11,8 | 11,4 | -2,4 | 13,8 |
| 3° trim. | 22,8 | 25,3 | 1,2 | 24,0 | -2,5 | 0,3 | -2,7 | -14,6 | 21,5 | 2,2 | 19,3 | -36,2 | 0,1 | -36,3 |
| 4° trim. | -39,3 | -59,8 | 2,1 | -61,9 | 20,4 | 0,3 | 20,1 | -9,0 | -30,8 | 1,8 | -32,6 | 21,7 | -3,3 | 25,0 |
| 2010 ago. | 5,8 | 16,1 | 0,4 | 15,7 | -10,3 | -0,1 | -10,2 | -22,6 | 15,8 | 0,2 | 15,6 | -38,3 | 0,6 | -39,0 |
| set. | 5,8 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | 5,6 | 0,1 | 5,5 | 0,1 | -8,1 | 1,0 | -9,1 | 8,1 | -0,1 | 8,2 |
| ott. | -17,3 | -35,6 | -1,6 | -34,0 | 18,3 | 0,1 | 18,2 | -29,3 | -35,9 | 0,2 | -36,2 | 6,6 | 0,3 | 6,3 |
| nov. | -3,4 | -9,2 | 2,9 | -12,1 | 5,7 | 0,1 | 5,6 | 19,9 | 1,1 | 0,9 | 0,2 | 18,8 | 0,1 | 18,7 |
| dic. | -18,6 | -15,0 | 0,8 | -15,8 | -3,6 | 0,1 | -3,7 | 0,4 | 4,0 | 0,7 | 3,3 | -3,7 | -3,6 | -0,1 |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 5,2 | 3,9 | 1,9 | 4,1 | 9,7 | 19,0 | 9,6 | 3,7 | 7,4 | 12,3 | 7,3 | -5,8 | -19,3 | -5,5 |
| 3° trim. | 4,1 | 3,2 | 2,9 | 3,2 | 7,0 | 18,9 | 6,8 | 2,0 | 6,8 | 11,7 | 6,6 | -10,1 | -14,0 | -10,0 |
| 4° trim. | 2,0 | -0,3 | 3,8 | -0,6 | 9,9 | 8,7 | 9,9 | 0,0 | 2,6 | 9,7 | 2,4 | -6,8 | -31,5 | -6,3 |

F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

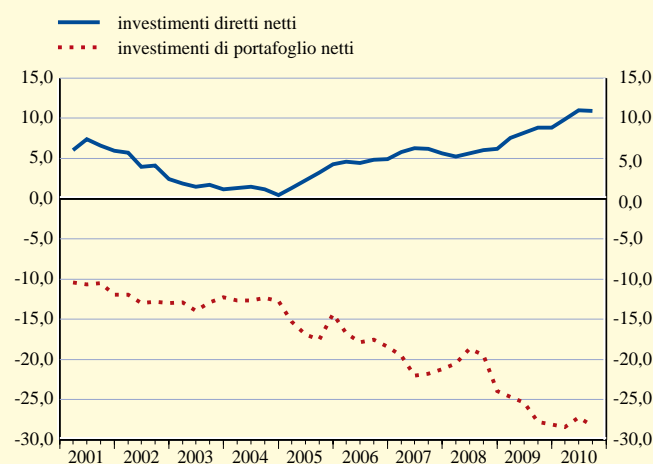
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



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 | non IFM | | Totale | Obbligazioni e note | | | Strumenti di mercato monetario | | | | | | |
| | | | | Euro-sistema | Amministrazioni pubbliche | | IFM | Euro-sistema | non IFM | Amministrazioni pubbliche | Totale | IFM | Euro-sistema | non IFM | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Amministrazioni pubbliche | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 4.621,6 | 1.654,1 | 82,8 | 3,5 | 1.571,3 | 43,6 | 2.541,4 | 931,3 | 16,9 | 1.610,1 | 43,2 | 426,0 | 336,2 | 43,6 | 89,9 | 0,3 |
| 3° trim. | 4.628,6 | 1.695,2 | 89,1 | 3,4 | 1.606,2 | 42,0 | 2.542,8 | 892,4 | 17,0 | 1.650,4 | 40,5 | 390,5 | 316,6 | 49,0 | 73,9 | 0,6 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 116,1 | 74,3 | 7,9 | -0,2 | 66,4 | . | 93,4 | -119,9 | -7,3 | 213,3 | . | -51,5 | -63,4 | -4,6 | 11,8 | . |
| 2010 2° trim. | -18,3 | -8,0 | -5,9 | -0,2 | -2,1 | 2,7 | -4,4 | -36,0 | -0,7 | 31,6 | 0,0 | -5,9 | -17,1 | -2,6 | 11,2 | -0,3 |
| 3° trim. | 51,4 | 7,7 | 2,0 | 0,0 | 5,7 | -1,3 | 60,7 | 6,2 | 0,0 | 54,5 | -1,9 | -17,0 | -7,6 | 7,3 | -9,4 | 0,3 |
| 4° trim. | 22,1 | 38,2 | 2,2 | 0,0 | 36,0 | . | -9,3 | -93,2 | -6,6 | 83,8 | . | -6,8 | -19,6 | -3,2 | 12,8 | . |
| 2010 ago. | 19,3 | 0,5 | -1,3 | 0,0 | 1,9 | . | 23,0 | 3,7 | 0,1 | 19,2 | . | -4,1 | 15,5 | 5,8 | -19,6 | . |
| set. | 14,9 | 14,2 | 6,5 | 0,0 | 7,7 | . | 1,7 | -16,9 | 0,0 | 18,6 | . | -1,0 | 0,9 | 5,1 | -1,9 | . |
| ott. | 45,6 | 13,4 | 0,8 | 0,0 | 12,6 | . | 24,4 | -46,2 | -0,5 | 70,5 | . | 7,9 | 1,6 | -3,0 | 6,3 | . |
| nov. | -5,2 | 14,4 | 3,4 | 0,0 | 11,0 | . | -17,0 | -31,6 | 1,2 | 14,6 | . | -2,6 | -7,2 | 0,1 | 4,6 | . |
| dic. | -18,3 | 10,5 | -2,0 | 0,1 | 12,4 | . | -16,7 | -15,4 | -7,3 | -1,3 | . | -12,0 | -13,9 | -0,3 | 1,9 | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 3,4 | 8,2 | 11,3 | -11,0 | 8,1 | 12,3 | 4,2 | -6,0 | -10,0 | 11,4 | -10,1 | -14,8 | -17,5 | -34,3 | -2,2 | -81,4 |
| 3° trim. | 3,0 | 5,0 | 7,6 | -12,0 | 4,9 | 8,3 | 5,1 | -4,8 | -6,2 | 11,8 | -11,7 | -14,9 | -17,4 | -2,7 | -2,0 | -58,6 |
| 4° trim. | 2,6 | 4,7 | 10,5 | -5,1 | 4,4 | . | 3,9 | -13,0 | -41,4 | 14,3 | . | -12,1 | -18,0 | -11,6 | 17,0 | . |

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 | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 7.083,1 | 2.753,0 | 675,6 | 2.077,4 | 3.832,4 | 1.180,2 | 2.652,3 | 1.737,0 | 497,6 | 80,8 | 416,9 | 377,3 |
| 3° trim. | 7.207,4 | 2.857,7 | 666,3 | 2.191,4 | 3.824,0 | 1.171,1 | 2.652,8 | 1.743,5 | 525,7 | 98,8 | 426,9 | 383,7 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 313,2 | 116,5 | 0,0 | 116,5 | 175,2 | 31,1 | 144,1 | . | 21,5 | 46,8 | -25,3 | . |
| 2010 2° trim. | 92,4 | 11,0 | 2,1 | 8,9 | 89,2 | -6,0 | 95,2 | 101,5 | -7,8 | -9,1 | 1,3 | -6,0 |
| 3° trim. | 37,4 | 47,7 | 15,1 | 32,6 | -39,2 | 8,2 | -47,4 | -26,7 | 28,9 | 20,9 | 8,0 | 10,6 |
| 4° trim. | 105,8 | 57,5 | -0,5 | 57,9 | 54,8 | 14,2 | 40,6 | . | -6,5 | -2,0 | -4,5 | . |
| 2010 ago. | 26,1 | 41,3 | 16,8 | 24,5 | -20,6 | 5,4 | -26,0 | . | 5,4 | -0,4 | 5,8 | . |
| set. | 22,5 | 3,1 | -6,5 | 9,7 | 15,4 | 5,6 | 9,8 | . | 4,0 | 12,9 | -8,9 | . |
| ott. | 66,2 | 50,3 | 6,9 | 43,4 | 12,3 | 4,3 | 8,0 | . | 3,5 | 0,1 | 3,4 | . |
| nov. | 20,4 | 5,2 | 3,8 | 1,4 | 11,1 | -6,4 | 17,5 | . | 4,0 | 3,6 | 0,4 | . |
| dic. | 19,3 | 2,0 | -11,1 | 13,0 | 31,3 | 16,3 | 15,0 | . | -14,0 | -5,7 | -8,4 | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 5,4 | 4,7 | -2,1 | 7,3 | 5,0 | 2,0 | 6,4 | 12,3 | 13,7 | 73,6 | 4,8 | 9,3 |
| 3° trim. | 4,0 | 3,4 | -1,0 | 4,9 | 3,9 | 1,7 | 4,8 | 11,0 | 9,6 | 148,4 | -4,0 | -3,1 |
| 4° trim. | 4,5 | 4,2 | 0,0 | 5,5 | 4,9 | 2,7 | 6,0 | . | 4,3 | 73,1 | -5,5 | . |

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 e altre variazioni nel periodo)

5. Altri investimenti: attività

| | Totale | Eurosistema | | | IFM (escluso l'Eurosistema) | | | Amministrazioni pubbliche | | | | Altri settori | | | |
|---|---------|-------------|---|-------------------|-----------------------------|---|-------------------|---------------------------|-----------------------------|--|------------------------------------|---------------|-----------------------------|--|------------------------------------|
| | | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre attività | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre attività | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | Banconote, monete e depositi | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti/banconote, monete e depositi | Banconote, monete e depositi |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 5.385,1 | 28,8 | 27,7 | 1,0 | 3.273,5 | 3.214,3 | 59,2 | 90,7 | 12,3 | 42,6 | 8,8 | 1.992,1 | 188,5 | 1.610,1 | 432,1 |
| 2009 | 4.856,4 | 29,7 | 29,4 | 0,3 | 2.837,3 | 2.806,8 | 30,5 | 109,0 | 8,4 | 63,6 | 11,3 | 1.880,4 | 192,0 | 1.504,1 | 398,5 |
| 2010 2° trim. | 5.265,2 | 24,3 | 24,0 | 0,3 | 3.082,0 | 3.047,7 | 34,3 | 114,5 | 8,6 | 65,7 | 13,0 | 2.044,3 | 213,4 | 1.626,9 | 436,2 |
| 3° trim. | 5.142,2 | 24,5 | 24,3 | 0,2 | 2.964,8 | 2.932,3 | 32,5 | 116,1 | 8,3 | 69,5 | 11,1 | 2.036,8 | 216,8 | 1.625,3 | 434,3 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 121,7 | -5,1 | . | . | 20,6 | . | . | 39,1 | . | . | 4,6 | 67,1 | . | . | 13,4 |
| 2010 2° trim. | 44,8 | -3,4 | -3,4 | 0,0 | 2,3 | -5,1 | 7,4 | 6,4 | 0,0 | 6,1 | 5,8 | 39,4 | 9,6 | 33,0 | 13,1 |
| 3° trim. | -0,4 | 1,5 | 1,5 | -0,1 | -17,5 | -16,3 | -1,2 | 4,8 | -0,1 | 4,7 | -2,3 | 11,0 | 4,0 | 10,9 | 3,3 |
| 4° trim. | -5,1 | 3,8 | . | . | -19,9 | . | . | 34,8 | . | . | 4,8 | -23,8 | . | . | -4,3 |
| 2010 ago. | 71,2 | -0,8 | . | . | 73,8 | . | . | 0,5 | . | . | 0,9 | -2,3 | . | . | 7,4 |
| set. | -30,8 | 0,4 | . | . | -38,8 | . | . | -1,9 | . | . | -1,6 | 9,6 | . | . | -3,2 |
| ott. | 31,6 | -2,1 | . | . | 14,5 | . | . | 25,9 | . | . | -0,6 | -6,6 | . | . | 16,0 |
| nov. | 50,2 | -0,6 | . | . | 46,3 | . | . | 5,1 | . | . | 3,7 | -0,6 | . | . | -7,5 |
| dic. | -86,9 | 6,5 | . | . | -80,6 | . | . | 3,8 | . | . | 1,7 | -16,6 | . | . | -12,8 |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | -0,2 | -36,7 | -37,0 | -2,5 | -1,0 | -1,2 | 17,7 | 7,2 | -3,9 | 11,4 | -9,5 | 1,2 | 5,6 | 0,3 | -6,8 |
| 3° trim. | 1,9 | -13,6 | -13,6 | -19,6 | 1,1 | 0,9 | 21,4 | 10,1 | -3,1 | 15,5 | 6,8 | 2,8 | 7,9 | 2,0 | -3,6 |
| 4° trim. | 2,5 | -19,6 | . | . | 0,8 | . | . | 34,4 | . | . | 39,0 | 3,5 | . | . | 3,3 |

6. Altri investimenti: passività

| | Totale | Eurosistema | | | IFM (escluso l'Eurosistema) | | | Amministrazioni pubbliche | | | | Altri settori | | | |
|---|---------|-------------|---|--------------------|-----------------------------|---|--------------------|---------------------------|-----------------------------|----------|--------------------|---------------|-----------------------------|----------|--------------------|
| | | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre passività | Totale | Prestiti/ banconote, monete e depositi | Altre passività | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti | Altre passività | Totale | Crediti commer- ciali | Prestiti | Altre passività |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | 5.378,4 | 260,0 | 259,3 | 0,7 | 3.727,3 | 3.677,3 | 50,0 | 88,2 | 0,0 | 82,5 | 5,6 | 1.303,0 | 183,8 | 944,3 | 174,9 |
| 3° trim. | 5.244,6 | 249,1 | 247,4 | 1,7 | 3.598,9 | 3.554,1 | 44,8 | 91,3 | 0,0 | 86,0 | 5,3 | 1.305,3 | 186,1 | 942,1 | 177,1 |
| Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 | 86,5 | 8,9 | . | . | 0,0 | . | . | 63,1 | . | . | . | 14,5 | . | . | . |
| 2010 2° trim. | -3,0 | -0,6 | -0,6 | 0,0 | -12,9 | -15,1 | 2,3 | 8,3 | 0,0 | 7,4 | 0,9 | 2,2 | 5,3 | -2,5 | -0,7 |
| 3° trim. | 47,8 | -2,6 | -3,6 | 1,0 | 1,8 | 6,1 | -4,3 | 4,8 | 0,0 | 5,2 | -0,4 | 43,9 | 0,9 | 32,2 | 10,8 |
| 4° trim. | -87,2 | 17,4 | . | . | -93,0 | . | . | 45,6 | . | . | . | -57,1 | . | . | . |
| 2010 ago. | 83,8 | -2,1 | . | . | 77,1 | . | . | 0,2 | . | . | . | 8,5 | . | . | . |
| set. | -25,2 | 1,0 | . | . | -37,6 | . | . | 4,3 | . | . | . | 7,0 | . | . | . |
| ott. | 36,2 | 0,5 | . | . | 38,7 | . | . | 7,0 | . | . | . | -10,0 | . | . | . |
| nov. | 12,1 | 4,0 | . | . | 18,5 | . | . | 15,8 | . | . | . | -26,1 | . | . | . |
| dic. | -135,4 | 12,9 | . | . | -150,2 | . | . | 22,9 | . | . | . | -20,9 | . | . | . |
| Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 2° trim. | -2,4 | -19,6 | -19,7 | 106,2 | -1,9 | -2,2 | 22,7 | 11,1 | -140,6 | 11,0 | 11,2 | -0,5 | 2,6 | -0,7 | -2,7 |
| 3° trim. | 1,5 | -7,7 | -8,1 | 189,0 | 0,3 | 0,1 | 10,4 | 16,4 | -113,6 | 16,5 | 18,6 | 6,2 | 3,9 | 6,1 | 9,1 |
| 4° trim. | 1,7 | 3,6 | . | . | 0,1 | . | . | 86,0 | . | . | . | 1,0 | . | . | . |

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 ufficiali¹⁾

| | Riserve ufficiali | | | | | | | | | | | | | Per memoria | | | | |
|---------------|--|---------------------|--------------------|------|-------------------------------|---------------|------------------------------|-------|--------|------|-------|-------------------------------|----------------|---------------------------------|--|---------------------|------|---|
| | Totale | Oro monetario | | DSP | Posizione di riserva nell'FMI | Valuta estera | | | | | | | Altre attività | Altre attività in valuta estera | Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera | Assegnazione di DSP | | |
| | | in miliardi di euro | in milioni di once | | | Totale | Banconote, monete e depositi | | Titoli | | | Strumenti finanziari derivati | | | | | | |
| | | 1 | 2 | | | | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | | | | | | 8 | 9 |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 347,2 | 201,0 | 353,688 | 4,6 | 3,6 | 138,0 | 7,2 | 22,0 | 108,5 | 0,4 | 87,8 | 20,3 | 0,3 | 0,0 | 44,3 | -38,5 | 5,3 | |
| 2008 | 374,2 | 217,0 | 349,207 | 4,7 | 7,3 | 145,1 | 7,6 | 8,1 | 129,5 | 0,6 | 111,3 | 17,6 | 0,0 | 0,0 | 262,8 | -245,7 | 5,5 | |
| 2009 | 462,4 | 266,1 | 347,180 | 50,8 | 10,5 | 134,9 | 11,7 | 8,1 | 115,2 | 0,5 | 92,0 | 22,7 | -0,1 | 0,0 | 32,1 | -24,2 | 51,2 | |
| 2010 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 | -0,3 | 0,0 | 32,7 | -24,2 | 56,7 | |
| 3° trim. | 552,2 | 332,3 | 346,994 | 53,3 | 15,3 | 151,3 | 7,9 | 15,7 | 127,2 | 0,5 | 106,9 | 19,8 | 0,4 | 0,0 | 26,2 | -22,6 | 53,7 | |
| 2010 dic. | 591,2 | 366,2 | 346,962 | 54,2 | 15,7 | 155,1 | 7,8 | 16,0 | 131,3 | - | - | - | 0,0 | 0,0 | 26,3 | -24,4 | 54,5 | |
| 2011 gen. | 562,3 | 336,3 | 346,987 | 53,5 | 16,8 | 155,7 | 6,8 | 17,4 | 131,3 | - | - | - | 0,2 | 0,0 | 24,1 | -26,9 | 53,7 | |
| | Transazioni | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5,1 | -3,2 | - | 0,3 | -0,9 | 8,8 | 1,0 | 1,6 | 6,2 | 0,0 | 14,5 | -8,3 | 0,0 | 0,0 | - | - | - | |
| 2008 | 3,4 | -2,7 | - | -0,1 | 3,8 | 2,4 | 5,0 | -15,7 | 11,8 | 0,1 | 15,8 | -4,1 | 1,3 | 0,0 | - | - | - | |
| 2009 | -4,6 | -2,0 | - | 0,5 | 3,4 | -6,4 | 3,1 | -1,2 | -9,5 | 0,0 | -14,1 | 4,6 | 1,2 | 0,0 | - | - | - | |
| 2010 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 | 0,0 | - | 0,0 | -0,1 | 5,1 | -0,5 | 3,9 | 1,6 | 0,0 | 5,6 | -4,0 | 0,1 | 0,0 | - | - | - | |
| 4° trim. | 1,5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| | Tassi di crescita | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 1,6 | -1,7 | - | 7,3 | -18,3 | 6,3 | 14,9 | 6,4 | 5,7 | 1,1 | 18,6 | -27,6 | - | - | - | - | - | |
| 2008 | 1,0 | -1,3 | - | -2,5 | 105,4 | 1,7 | 67,7 | -68,9 | 10,8 | 28,0 | 17,9 | -20,6 | - | - | - | - | - | |
| 2009 | -1,2 | -0,9 | - | -2,6 | 45,4 | -4,4 | 41,1 | -21,4 | -7,3 | 1,0 | -12,8 | 25,5 | - | - | - | - | - | |
| 2010 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. | 1,7 | 0,0 | - | 1,0 | 27,8 | 3,1 | -45,3 | 93,8 | 2,7 | -6,1 | 9,0 | -21,4 | - | - | - | - | - | |
| 4° trim. | 1,9 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |

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) | | | | | | | | | | |
| 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 | 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. | 11.155,8 | 4.963,4 | 497,6 | 3.832,4 | 183,8 | 231,3 | 1.447,3 | 2.202,4 | 260,0 | 4.988,2 | 2.257,9 |
| 3° trim. | 10.981,5 | 4.829,5 | 525,7 | 3.824,0 | 186,1 | 229,0 | 1.387,3 | 2.218,6 | 249,1 | 4.868,8 | 2.257,8 |
| | Consistenze (in percentuale del PIL) | | | | | | | | | | |
| 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 | 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. | 123,4 | 54,9 | 5,5 | 42,4 | 2,0 | 2,6 | 16,0 | 24,4 | 2,9 | 55,2 | 25,0 |
| 3° trim. | 120,5 | 53,0 | 5,8 | 42,0 | 2,0 | 2,5 | 15,2 | 24,3 | 2,7 | 53,4 | 24,8 |

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro, in linea con l'impostazione adottata dall'Eurosistema per le riserve ufficiali. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

| | Totale | Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro | | | | | | Canada | Cina | Giappone | Svizzera | Stati Uniti | Centri finanziari offshore | Organizzazioni internazionali | Altri paesi |
|--|---|--|-----------|--------|-------------|---------------------|---------------------|--------|------|----------|----------|-------------|----------------------------|-------------------------------|-------------|
| | | Totale | Danimarca | Svezia | Regno Unito | Altri paesi dell'UE | Istituzioni dell'UE | | | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 2009 | Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero) | | | | | | | | | | | | | | |
| Investimenti diretti | 788,4 | 120,6 | 2,5 | -13,0 | -125,4 | 256,8 | -0,3 | 45,7 | 44,2 | -28,9 | 129,8 | -42,0 | 77,7 | -0,3 | 441,6 |
| All'estero | 4.261,0 | 1.427,8 | 34,5 | 123,7 | 988,9 | 280,7 | 0,0 | 119,6 | 48,3 | 77,7 | 423,5 | 784,3 | 540,9 | 0,0 | 838,9 |
| Azioni/utili reinvestiti | 3.290,8 | 1.073,9 | 29,1 | 79,8 | 735,3 | 229,7 | 0,0 | 95,2 | 39,1 | 58,9 | 349,5 | 559,7 | 484,7 | 0,0 | 629,9 |
| Debito | 970,2 | 353,9 | 5,3 | 43,9 | 253,6 | 51,0 | 0,0 | 24,4 | 9,1 | 18,8 | 74,1 | 224,6 | 56,2 | 0,0 | 209,1 |
| Nell'area dell'euro | 3.472,5 | 1.307,2 | 32,0 | 136,7 | 1.114,3 | 23,9 | 0,3 | 73,9 | 4,1 | 106,6 | 293,7 | 826,3 | 463,2 | 0,4 | 397,3 |
| Azioni/utili reinvestiti | 2.526,0 | 1.073,2 | 22,6 | 120,9 | 922,4 | 7,1 | 0,3 | 60,9 | 1,1 | 85,5 | 200,9 | 613,2 | 245,2 | 0,2 | 245,8 |
| Debito | 946,6 | 234,0 | 9,4 | 15,8 | 191,9 | 16,8 | 0,1 | 13,0 | 3,0 | 21,1 | 92,8 | 213,1 | 218,0 | 0,2 | 151,4 |
| Investimenti di portafoglio: attività | 4.225,8 | 1.424,6 | 79,0 | 156,4 | 1.000,8 | 89,3 | 99,2 | 95,4 | 47,5 | 181,9 | 107,0 | 1.349,1 | 434,1 | 29,3 | 556,8 |
| Azioni | 1.488,5 | 296,9 | 8,8 | 28,8 | 245,2 | 13,4 | 0,6 | 28,6 | 45,3 | 85,7 | 92,4 | 468,9 | 193,3 | 1,5 | 275,8 |
| Strumenti di debito | 2.737,3 | 1.127,7 | 70,2 | 127,6 | 755,5 | 75,9 | 98,5 | 66,8 | 2,2 | 96,2 | 14,6 | 880,1 | 240,8 | 27,8 | 281,1 |
| Obbligazioni e note | 2.339,3 | 979,0 | 62,9 | 108,0 | 635,5 | 74,2 | 98,4 | 63,3 | 1,5 | 38,1 | 10,6 | 739,5 | 225,5 | 27,2 | 254,7 |
| Strumenti di mercato monetario | 398,0 | 148,7 | 7,3 | 19,6 | 120,0 | 1,7 | 0,1 | 3,5 | 0,7 | 58,1 | 4,0 | 140,7 | 15,4 | 0,6 | 26,3 |
| Altri investimenti | -137,9 | -104,4 | 50,0 | 11,4 | -96,8 | 89,8 | -159,0 | 0,2 | -8,7 | 17,0 | -118,6 | -106,5 | -3,8 | 14,1 | 172,8 |
| Attività | 4.856,4 | 2.247,1 | 108,6 | 84,7 | 1.847,0 | 190,5 | 16,3 | 26,8 | 31,5 | 95,0 | 238,7 | 687,1 | 599,3 | 61,3 | 869,6 |
| Amministrazioni pubbliche | 109,0 | 23,1 | 0,1 | 5,4 | 6,8 | 0,2 | 10,4 | 0,0 | 3,1 | 0,2 | 0,2 | 3,5 | 1,9 | 27,3 | 49,7 |
| IFM | 2.867,0 | 1.540,4 | 90,9 | 50,5 | 1.240,1 | 156,3 | 2,6 | 15,2 | 9,3 | 64,4 | 125,5 | 352,9 | 329,8 | 20,4 | 409,3 |
| Altri settori | 1.880,4 | 683,6 | 17,5 | 28,8 | 600,1 | 34,0 | 3,3 | 11,5 | 19,1 | 30,4 | 113,1 | 330,8 | 267,6 | 13,6 | 410,6 |
| Passività | 4.994,2 | 2.351,5 | 58,6 | 73,3 | 1.943,8 | 100,7 | 175,2 | 26,5 | 40,3 | 78,0 | 357,2 | 793,6 | 603,1 | 47,1 | 696,8 |
| Amministrazioni pubbliche | 71,1 | 28,8 | 0,1 | 0,4 | 4,4 | 0,1 | 23,9 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,2 | 22,1 | 0,3 | 16,9 | 2,2 |
| IFM | 3.659,8 | 1.746,1 | 47,2 | 39,7 | 1.486,2 | 76,5 | 96,6 | 19,4 | 19,1 | 45,6 | 270,3 | 500,1 | 498,5 | 27,6 | 533,1 |
| Altri settori | 1.263,3 | 576,5 | 11,2 | 33,2 | 453,2 | 24,1 | 54,8 | 7,1 | 21,2 | 32,0 | 86,7 | 271,3 | 104,3 | 2,6 | 161,6 |
| dal 4° trim. 2009 al 3° trim. 2010 | Transazioni cumulate | | | | | | | | | | | | | | |
| Investimenti diretti | 104,5 | 25,0 | -0,6 | 5,3 | 4,5 | 15,9 | 0,0 | 4,9 | 3,3 | -2,0 | 7,1 | 34,6 | 11,4 | -0,2 | 20,3 |
| All'estero | 173,4 | 62,6 | 2,3 | 5,9 | 37,3 | 17,0 | 0,0 | 12,3 | 2,6 | -0,5 | 23,0 | 27,4 | -4,0 | 0,0 | 50,1 |
| Azioni/utili reinvestiti | 105,4 | 36,9 | 1,8 | 3,1 | 18,2 | 13,8 | 0,0 | 10,5 | 0,6 | 0,1 | 4,8 | 38,4 | -20,6 | 0,0 | 34,7 |
| Debito | 68,0 | 25,7 | 0,5 | 2,8 | 19,2 | 3,3 | 0,0 | 1,8 | 2,0 | -0,6 | 18,2 | -11,0 | 16,5 | 0,0 | 15,3 |
| Nell'area dell'euro | 68,8 | 37,5 | 3,0 | 0,6 | 32,9 | 1,1 | 0,0 | 7,4 | -0,8 | 1,5 | 15,9 | -7,2 | -15,5 | 0,2 | 29,8 |
| Azioni/utili reinvestiti | 165,9 | 30,8 | 1,5 | 4,1 | 28,7 | -3,6 | 0,0 | 7,4 | 0,3 | 2,2 | 14,5 | 29,8 | 65,2 | 0,2 | 15,5 |
| Debito | -97,0 | 6,7 | 1,5 | -3,5 | 4,1 | 4,7 | 0,0 | -0,1 | -1,1 | -0,7 | 1,4 | -37,0 | -80,7 | 0,0 | 14,3 |
| Investimenti di portafoglio: attività | 127,0 | 13,8 | -0,2 | 10,1 | -21,1 | 13,7 | 11,4 | -3,2 | 6,7 | -3,1 | 3,9 | 3,1 | -13,8 | -0,7 | 120,4 |
| Azioni | 70,9 | 18,4 | 1,5 | 4,9 | 10,6 | 1,4 | 0,2 | 1,2 | 6,7 | -0,6 | 2,6 | 11,2 | 4,6 | 0,1 | 26,5 |
| Strumenti di debito | 56,1 | -4,6 | -1,6 | 5,2 | -31,7 | 12,3 | 11,2 | -4,5 | -0,1 | -2,6 | 1,3 | -8,2 | -18,5 | -0,8 | 93,9 |
| Obbligazioni e note | 121,5 | 53,7 | -1,8 | 8,1 | 24,7 | 11,2 | 11,6 | -2,6 | -0,2 | -3,7 | 0,6 | -0,5 | -6,3 | -0,7 | 81,2 |
| Strumenti di mercato monetario | -65,4 | -58,3 | 0,2 | -2,9 | -56,4 | 1,2 | -0,4 | -1,9 | 0,1 | 1,1 | 0,8 | -7,7 | -12,1 | -0,1 | 12,7 |
| Altri investimenti | 16,0 | -42,0 | -9,3 | -12,4 | 1,4 | -7,9 | -13,8 | -0,1 | 14,9 | -7,0 | 42,9 | -23,9 | 83,8 | -7,2 | -45,4 |
| Attività | 94,9 | 57,1 | -4,7 | -1,6 | 61,8 | -1,1 | 2,8 | -2,2 | 12,2 | 6,2 | -24,1 | -20,8 | 66,6 | -4,5 | 4,3 |
| Amministrazioni pubbliche | 11,0 | 3,7 | 0,1 | 0,0 | 3,1 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,6 | 0,5 | 0,9 | 2,1 |
| IFM | 27,8 | 35,6 | -5,4 | -5,3 | 44,7 | -0,4 | 2,1 | -1,5 | 9,9 | 6,2 | -2,8 | -30,6 | 25,9 | -5,4 | -9,5 |
| Altri settori | 56,1 | 17,9 | 0,6 | 3,7 | 14,0 | -0,9 | 0,5 | -0,8 | 2,3 | 0,0 | -21,3 | 6,1 | 40,2 | 0,0 | 11,6 |
| Passività | 78,9 | 99,1 | 4,6 | 10,8 | 60,4 | 6,8 | 16,6 | -2,1 | -2,7 | 13,2 | -67,0 | 3,1 | -17,2 | 2,7 | 49,7 |
| Amministrazioni pubbliche | 12,9 | 8,4 | 0,0 | 0,0 | 3,1 | 0,0 | 5,4 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,3 | -3,0 | 0,0 | 7,3 | -0,2 |
| IFM | -12,2 | 83,5 | 5,3 | 7,0 | 61,2 | 4,1 | 5,9 | -1,6 | -5,2 | 11,9 | -68,8 | -23,8 | -21,7 | -4,6 | 18,1 |
| Altri settori | 78,2 | 7,2 | -0,7 | 3,8 | -3,9 | 2,7 | 5,3 | -0,6 | 2,4 | 1,4 | 1,5 | 29,9 | 4,6 | 0,1 | 31,8 |

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

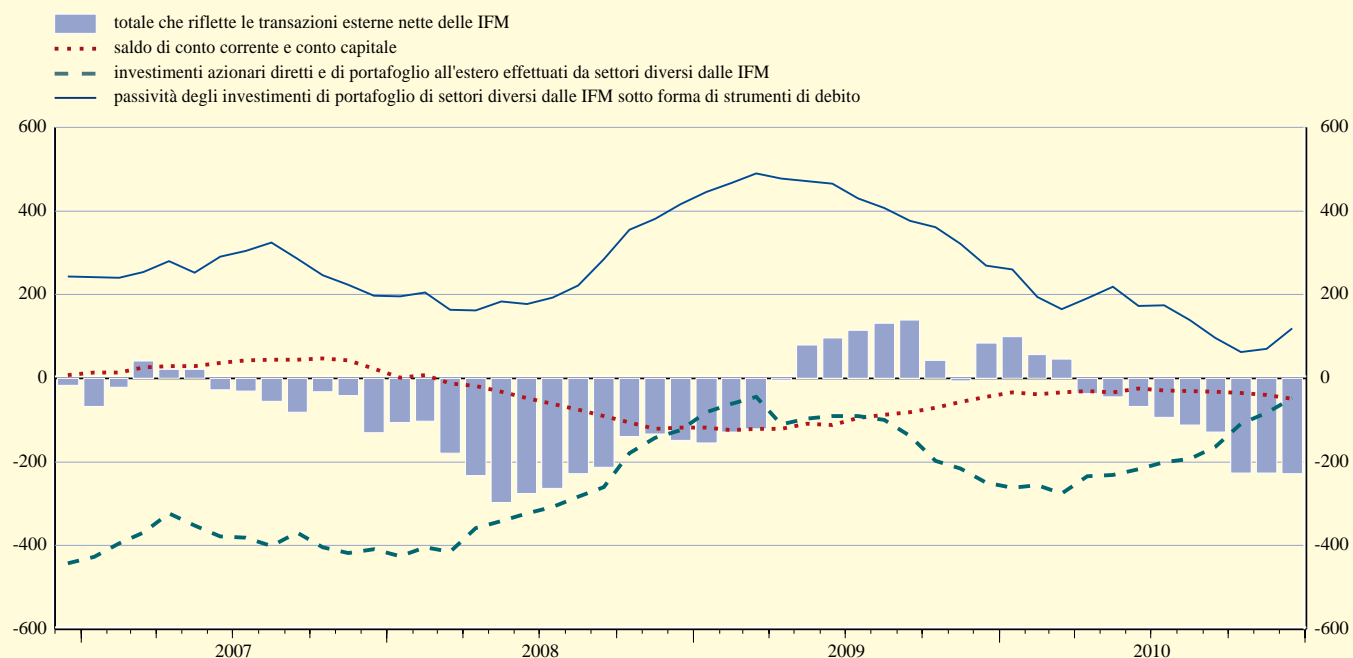
(miliardi di euro; transazioni)

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

| | Totale | Saldo di conto corrente e conto capitale | Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM | | | | | | | | Strumenti finanziari derivati | Errori e omissioni |
|---|--------|--|--|--------------------------------------|-----------------------------|---------------------|-----------|---------------------|--------------------|-----------|-------------------------------|--------------------|
| | | | Investimenti diretti | | Investimenti di portafoglio | | | | Altri investimenti | | | |
| | | | All'estero da residenti | Nell'area dell'euro da non residenti | Attività | | Passività | | Attività | Passività | | |
| | | | | | Azioni | Strumenti di debito | Azioni | Strumenti di debito | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | |
| 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 |
| 2010 | -228,0 | -49,1 | -75,6 | -1,7 | -66,4 | -225,1 | 116,5 | 118,8 | -106,1 | 77,6 | 1,9 | -18,7 |
| 2009 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. | -34,1 | -18,8 | -63,6 | 25,6 | 2,1 | -42,9 | 8,9 | 96,5 | -45,8 | 10,5 | 1,9 | -8,6 |
| 3° trim. | -54,8 | -6,8 | -21,3 | -16,9 | -5,7 | -45,1 | 32,6 | -39,4 | -15,7 | 48,6 | 0,3 | 14,7 |
| 4° trim. | -57,3 | -4,2 | 41,7 | -7,6 | -36,0 | -96,6 | 57,9 | 36,1 | -11,0 | -11,5 | -4,2 | -21,9 |
| 2009 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. | -43,8 | -5,2 | -19,7 | 1,2 | -3,4 | -14,0 | 0,5 | 45,6 | -24,4 | -18,6 | -4,4 | -1,3 |
| mag. | 6,3 | -15,3 | -27,5 | 20,5 | 11,1 | -21,8 | 0,0 | 61,6 | -36,2 | 19,1 | 0,0 | -5,3 |
| giu. | 3,3 | 1,7 | -16,5 | 3,9 | -5,6 | -7,0 | 8,4 | -10,8 | 14,7 | 10,0 | 6,4 | -2,0 |
| lug. | -28,4 | 6,1 | -10,4 | 7,3 | 3,9 | -28,8 | -1,5 | -20,2 | -9,9 | 28,5 | -1,5 | -1,8 |
| ago. | -4,0 | -7,1 | -5,5 | -23,4 | -1,9 | 0,4 | 24,5 | -20,2 | 1,8 | 8,8 | 2,5 | 16,1 |
| set. | -22,4 | -5,8 | -5,4 | -0,8 | -7,7 | -16,7 | 9,7 | 1,0 | -7,7 | 11,3 | -0,8 | 0,5 |
| ott. | -83,8 | -2,1 | 15,8 | -29,8 | -12,6 | -76,8 | 43,4 | 11,5 | -19,3 | -3,0 | -7,3 | -3,5 |
| nov. | -11,1 | -4,5 | 6,4 | 18,9 | -11,0 | -19,2 | 1,4 | 18,0 | -4,5 | -10,4 | 0,5 | -6,7 |
| dic. | 37,6 | 2,4 | 19,5 | 3,3 | -12,4 | -0,6 | 13,0 | 6,7 | 12,8 | 1,9 | 2,7 | -11,8 |
| <i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2010 dic. | -228,0 | -49,1 | -75,6 | -1,7 | -66,4 | -225,1 | 116,5 | 118,8 | -106,1 | 77,6 | 1,9 | -18,7 |

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni
1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

| | Totale (non dest.) | | Esportazioni (f.o.b.) | | | | | Importazioni (c.i.f.) | | | | | |
|--|--------------------|-------------------|-----------------------|------------------------------|--------------------|---|-------------------|------------------------------|--------------------|--|----------|---------|-------|
| | Esporta- zioni | Importa- zioni | Totale | | | Per memoria: Settore manifatturiero | Totale | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | Petrolio | | |
| | | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2) | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | -18,1 | -21,7 | 1.277,0 | 627,4 | 264,2 | 354,8 | 1.062,6 | 1.264,3 | 732,8 | 193,6 | 315,6 | 838,9 | 180,1 |
| 2010 | 20,1 | 21,6 | 1.526,4 | . | . | . | 1.269,6 | 1.530,3 | . | . | . | 1.009,4 | . |
| 2010 1° trim. | 12,9 | 9,1 | 355,1 | 176,5 | 68,9 | 98,7 | 292,9 | 350,8 | 209,7 | 52,2 | 82,0 | 232,7 | 53,1 |
| 2° trim. | 22,3 | 26,8 | 378,0 | 188,2 | 75,8 | 103,8 | 316,1 | 382,3 | 232,6 | 56,8 | 85,1 | 252,5 | 59,8 |
| 3° trim. | 22,8 | 25,8 | 394,4 | 196,4 | 80,1 | 107,7 | 329,2 | 396,0 | 240,5 | 59,5 | 88,1 | 262,4 | 59,4 |
| 4° trim. | 21,8 | 24,9 | 398,9 | . | . | . | 331,3 | 401,3 | . | . | . | 261,8 | . |
| 2010 lug. | 17,4 | 25,3 | 130,9 | 64,8 | 26,3 | 35,7 | 109,1 | 131,4 | 79,7 | 20,2 | 29,0 | 87,0 | 20,3 |
| ago. | 29,9 | 32,2 | 131,5 | 65,7 | 26,5 | 35,7 | 109,5 | 133,8 | 81,6 | 20,1 | 29,7 | 88,6 | 20,6 |
| set. | 22,5 | 21,0 | 132,1 | 65,9 | 27,3 | 36,3 | 110,6 | 130,7 | 79,3 | 19,2 | 29,4 | 86,8 | 18,5 |
| ott. | 21,1 | 21,7 | 133,1 | 66,2 | 28,0 | 36,0 | 111,1 | 130,1 | 79,9 | 19,2 | 29,3 | 86,9 | 19,7 |
| nov. | 24,2 | 28,6 | 133,2 | 67,1 | 28,1 | 36,5 | 111,3 | 136,4 | 84,6 | 19,6 | 29,8 | 89,0 | 21,6 |
| dic. | 20,2 | 24,3 | 132,6 | . | . | . | 108,9 | 134,9 | . | . | . | 85,9 | . |
| 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 | 133,4 | 108,1 |
| 2009 | -16,6 | -14,0 | 119,3 | 115,1 | 119,2 | 127,5 | 115,8 | 109,4 | 100,7 | 114,9 | 136,1 | 110,5 | 100,9 |
| 2009 4° trim. | -6,7 | -7,4 | 123,2 | 120,4 | 121,2 | 132,6 | 120,1 | 111,4 | 102,6 | 116,9 | 138,9 | 114,6 | 97,1 |
| 2010 1° trim. | 11,5 | 4,1 | 130,3 | 126,5 | 124,1 | 138,7 | 126,4 | 116,2 | 107,4 | 122,7 | 140,8 | 121,8 | 95,0 |
| 2° trim. | 16,3 | 13,5 | 135,0 | 130,9 | 134,8 | 141,6 | 133,4 | 119,6 | 110,9 | 129,1 | 140,8 | 126,8 | 95,7 |
| 3° trim. | 15,7 | 11,9 | 139,0 | 134,5 | 142,1 | 144,4 | 136,9 | 120,8 | 111,9 | 131,7 | 141,4 | 128,5 | 95,6 |
| 2010 giu. | 19,3 | 17,6 | 139,0 | 134,9 | 142,9 | 144,5 | 138,6 | 122,4 | 114,2 | 137,3 | 141,3 | 130,8 | 96,1 |
| lug. | 10,5 | 10,1 | 137,9 | 133,3 | 139,9 | 141,9 | 135,5 | 119,8 | 111,0 | 133,2 | 139,0 | 127,3 | 97,6 |
| ago. | 22,8 | 18,7 | 139,4 | 134,8 | 141,0 | 145,7 | 137,3 | 122,4 | 113,4 | 134,8 | 143,0 | 130,8 | 99,6 |
| set. | 15,4 | 8,0 | 139,6 | 135,4 | 145,3 | 145,7 | 137,9 | 120,2 | 111,4 | 127,0 | 142,3 | 127,4 | 89,5 |
| ott. | 13,4 | 7,1 | 141,0 | 135,9 | 150,2 | 144,8 | 139,3 | 119,8 | 112,1 | 129,4 | 142,4 | 128,8 | 95,0 |
| nov. | 17,1 | 14,0 | 141,5 | 137,6 | 150,9 | 148,9 | 140,2 | 125,9 | 118,5 | 135,1 | 145,6 | 133,3 | 102,3 |

2. Prezzi²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾ | | | | | | | Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.) | | | | | | |
|---------------------|--|-------------------|------------------------------|--------------------|--------------------|---|--------------------------------|---|------------------------------|--------------------|--------------------|---|-------|------|
| | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | Totale (indice 2005=100) | Totale | | | | Per memoria: Settore mani- fatturiero | | |
| | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Beni energetici | | | Beni intermedi | Beni di investi- mento | Beni di consumo | Beni energetici | | | |
| in perc. del totale | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| 2009 | 102,4 | -2,6 | -4,0 | 0,5 | 0,5 | -23,7 | -2,5 | 100,4 | -8,3 | -5,0 | 2,6 | 0,9 | -28,3 | -2,2 |
| 2010 | 106,4 | 3,9 | 4,8 | 1,1 | 2,2 | 26,3 | 3,9 | 110,2 | 9,8 | 9,9 | 1,5 | 2,8 | 27,9 | 6,0 |
| 2010 2° trim. | 106,7 | 4,3 | 5,4 | 0,9 | 2,4 | 30,9 | 4,3 | 110,8 | 11,0 | 10,9 | 1,6 | 2,3 | 33,1 | 6,7 |
| 3° trim. | 107,1 | 4,6 | 6,7 | 1,6 | 2,8 | 19,6 | 4,4 | 111,4 | 10,8 | 12,0 | 2,9 | 4,1 | 25,9 | 7,3 |
| 4° trim. | 107,5 | 5,0 | 7,1 | 2,0 | 2,9 | 21,5 | 4,9 | 112,8 | 11,6 | 13,5 | 2,3 | 5,4 | 25,6 | 8,0 |
| 2010 ago. | 107,1 | 4,2 | 6,5 | 1,6 | 2,7 | 14,4 | 4,1 | 111,6 | 10,1 | 12,0 | 2,7 | 4,2 | 21,5 | 6,9 |
| set. | 107,2 | 4,9 | 6,9 | 1,8 | 2,9 | 21,7 | 4,7 | 111,3 | 11,2 | 12,4 | 2,9 | 4,7 | 27,1 | 7,6 |
| ott. | 106,9 | 4,7 | 6,9 | 1,6 | 2,8 | 18,9 | 4,6 | 110,9 | 10,2 | 12,5 | 1,9 | 4,6 | 21,5 | 7,0 |
| nov. | 107,3 | 4,7 | 7,0 | 1,9 | 2,8 | 18,2 | 4,6 | 112,2 | 10,9 | 13,2 | 2,5 | 5,6 | 23,1 | 7,9 |
| dic. | 108,3 | 5,7 | 7,5 | 2,3 | 3,1 | 27,4 | 5,6 | 115,4 | 13,6 | 14,8 | 2,6 | 6,0 | 32,0 | 9,1 |
| 2011 gen. | 109,1 | 5,7 | 8,6 | 2,4 | . | 21,2 | 5,5 | . | . | . | -0,4 | . | . | . |

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 |
| Esportazioni (f.o.b.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 1.277,0 | 27,1 | 40,8 | 175,1 | 176,1 | 49,4 | 78,8 | 34,7 | 152,7 | 283,8 | 68,8 | 28,8 | 91,8 | 54,3 | 112,5 |
| 2010 | 1.526,4 | . | . | . | . | 63,3 | 92,7 | 47,3 | 180,9 | 353,9 | 94,5 | 34,7 | 104,3 | 73,1 | . |
| 2009 3° trim. | 320,5 | 6,7 | 10,4 | 44,4 | 44,4 | 12,0 | 19,7 | 9,3 | 36,8 | 71,8 | 17,8 | 7,2 | 22,7 | 14,4 | 27,9 |
| 4° trim. | 328,4 | 6,6 | 10,6 | 44,9 | 45,7 | 12,5 | 19,7 | 9,2 | 38,0 | 74,7 | 18,8 | 7,3 | 23,0 | 14,3 | 29,0 |
| 2010 1° trim. | 355,1 | 7,0 | 11,7 | 46,6 | 48,3 | 13,6 | 21,4 | 10,7 | 41,1 | 81,8 | 22,3 | 8,1 | 24,9 | 16,8 | 31,3 |
| 2° trim. | 378,0 | 7,4 | 13,0 | 47,9 | 51,8 | 15,6 | 22,9 | 11,4 | 45,3 | 88,0 | 23,4 | 8,7 | 25,6 | 18,6 | 30,5 |
| 3° trim. | 394,4 | 7,6 | 13,1 | 50,2 | 54,6 | 17,1 | 23,8 | 12,0 | 47,9 | 91,4 | 23,7 | 8,9 | 26,6 | 18,8 | 31,3 |
| 4° trim. | 398,9 | . | . | . | . | 17,0 | 24,6 | 13,0 | 46,6 | 92,7 | 25,2 | 9,0 | 27,2 | 18,9 | . |
| 2010 lug. | 130,9 | 2,5 | 4,4 | 16,5 | 17,9 | 5,5 | 7,9 | 4,1 | 15,9 | 30,6 | 7,9 | 3,0 | 8,7 | 6,2 | 10,6 |
| ago. | 131,5 | 2,5 | 4,3 | 16,8 | 18,3 | 5,8 | 7,9 | 3,8 | 16,0 | 29,9 | 7,8 | 3,0 | 8,9 | 6,3 | 10,8 |
| set. | 132,1 | 2,5 | 4,4 | 16,9 | 18,4 | 5,7 | 7,9 | 4,2 | 16,0 | 30,9 | 8,0 | 3,0 | 9,0 | 6,3 | 9,9 |
| ott. | 133,1 | 2,5 | 4,5 | 16,8 | 18,6 | 5,7 | 8,2 | 4,3 | 15,6 | 30,9 | 8,3 | 3,0 | 9,0 | 6,2 | 10,9 |
| nov. | 133,2 | 2,5 | 4,4 | 16,9 | 18,8 | 5,7 | 8,1 | 4,4 | 15,6 | 31,4 | 8,6 | 3,0 | 9,1 | 6,6 | 9,6 |
| dic. | 132,6 | . | . | . | . | 5,6 | 8,3 | 4,3 | 15,5 | 30,4 | 8,3 | 3,0 | 9,2 | 6,1 | . |
| <i>percentuale delle esportazioni totali</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 100,0 | . | . | . | . | 4,1 | 6,1 | 3,1 | 11,8 | 23,2 | 6,2 | 2,3 | 6,8 | 4,8 | . |
| Importazioni (c.i.f.) | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 1.264,3 | 26,9 | 37,5 | 126,8 | 161,9 | 83,2 | 65,2 | 26,3 | 115,5 | 379,2 | 157,9 | 43,8 | 94,6 | 59,5 | 87,6 |
| 2010 | 1.530,3 | . | . | . | . | 106,8 | 74,0 | 30,3 | 127,1 | 486,0 | 209,1 | 50,4 | 117,2 | 75,4 | . |
| 2009 3° trim. | 314,1 | 6,8 | 9,6 | 31,8 | 41,2 | 22,3 | 16,2 | 6,6 | 25,8 | 93,1 | 38,8 | 10,9 | 22,8 | 14,9 | 23,1 |
| 4° trim. | 322,1 | 6,7 | 9,6 | 32,4 | 42,7 | 24,0 | 16,1 | 6,7 | 27,8 | 94,6 | 39,4 | 10,7 | 24,6 | 15,5 | 21,2 |
| 2010 1° trim. | 350,8 | 6,6 | 10,3 | 35,0 | 45,3 | 24,5 | 17,1 | 7,4 | 29,4 | 109,9 | 45,9 | 11,7 | 26,9 | 16,5 | 22,0 |
| 2° trim. | 382,3 | 6,8 | 11,6 | 36,4 | 48,9 | 27,3 | 19,5 | 7,5 | 32,8 | 124,2 | 52,3 | 12,9 | 29,3 | 18,1 | 19,7 |
| 3° trim. | 396,0 | 7,0 | 12,1 | 37,8 | 50,5 | 26,6 | 19,1 | 7,5 | 31,8 | 127,9 | 56,7 | 13,1 | 28,9 | 19,7 | 27,0 |
| 4° trim. | 401,3 | . | . | . | . | 28,4 | 18,3 | 8,0 | 33,1 | 124,0 | 54,2 | 12,7 | 32,0 | 21,1 | . |
| 2010 lug. | 131,4 | 2,3 | 4,1 | 12,6 | 16,5 | 9,1 | 6,6 | 2,5 | 10,5 | 42,6 | 18,6 | 4,4 | 9,5 | 6,5 | 8,8 |
| ago. | 133,8 | 2,3 | 4,1 | 13,0 | 17,0 | 8,9 | 6,4 | 2,5 | 10,6 | 43,3 | 19,2 | 4,3 | 10,0 | 6,6 | 9,1 |
| set. | 130,7 | 2,4 | 3,9 | 12,2 | 17,0 | 8,6 | 6,2 | 2,5 | 10,8 | 42,0 | 18,8 | 4,4 | 9,4 | 6,6 | 9,1 |
| ott. | 130,1 | 2,4 | 4,1 | 12,8 | 17,4 | 9,1 | 6,1 | 2,7 | 10,9 | 41,2 | 17,7 | 4,3 | 8,8 | 6,8 | 7,8 |
| nov. | 136,4 | 2,2 | 4,2 | 13,2 | 17,5 | 9,4 | 6,1 | 2,6 | 11,2 | 42,1 | 17,7 | 4,5 | 11,5 | 7,0 | 9,3 |
| dic. | 134,9 | . | . | . | . | 9,9 | 6,1 | 2,7 | 11,0 | 40,8 | 18,8 | 3,9 | 11,7 | 7,2 | . |
| <i>percentuale delle importazioni totali</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 12,6 | 0,2 | 3,3 | 48,2 | 14,2 | -33,8 | 13,6 | 8,4 | 37,2 | -95,4 | -89,0 | -15,0 | -2,9 | -5,2 | 24,9 |
| 2010 | -3,9 | . | . | . | . | -43,4 | 18,7 | 16,9 | 53,8 | -132,2 | -114,6 | -15,6 | -12,9 | -2,3 | . |
| 2009 3° trim. | 6,3 | 0,0 | 0,8 | 12,6 | 3,2 | -10,3 | 3,5 | 2,7 | 11,0 | -21,3 | -21,0 | -3,7 | -0,1 | -0,5 | 4,8 |
| 4° trim. | 6,3 | -0,1 | 1,0 | 12,5 | 3,0 | -11,5 | 3,6 | 2,5 | 10,2 | -19,9 | -20,7 | -3,4 | -1,6 | -1,2 | 7,8 |
| 2010 1° trim. | 4,3 | 0,4 | 1,4 | 11,6 | 3,0 | -10,9 | 4,3 | 3,4 | 11,7 | -28,2 | -23,6 | -3,7 | -2,0 | 0,3 | 9,3 |
| 2° trim. | -4,3 | 0,6 | 1,3 | 11,5 | 2,9 | -11,7 | 3,3 | 3,9 | 12,5 | -36,2 | -28,9 | -4,2 | -3,8 | 0,5 | 10,8 |
| 3° trim. | -1,5 | 0,6 | 1,0 | 12,4 | 4,0 | -9,5 | 4,7 | 4,5 | 16,0 | -36,5 | -33,0 | -4,1 | -2,3 | -0,8 | 4,3 |
| 4° trim. | -2,5 | . | . | . | . | -11,4 | 6,3 | 5,1 | 13,5 | -31,3 | -29,1 | -3,7 | -4,8 | -2,2 | . |
| 2010 lug. | -0,5 | 0,3 | 0,3 | 3,8 | 1,4 | -3,5 | 1,4 | 1,6 | 5,5 | -12,0 | -10,7 | -1,4 | -0,8 | -0,2 | 1,7 |
| ago. | -2,4 | 0,2 | 0,2 | 3,8 | 1,3 | -3,1 | 1,6 | 1,3 | 5,4 | -13,4 | -11,4 | -1,3 | -1,1 | -0,3 | 1,7 |
| set. | 1,4 | 0,2 | 0,5 | 4,7 | 1,3 | -2,8 | 1,8 | 1,6 | 5,1 | -11,1 | -10,8 | -1,4 | -0,5 | -0,3 | 0,8 |
| ott. | 3,1 | 0,2 | 0,3 | 4,0 | 1,2 | -3,4 | 2,1 | 1,7 | 4,6 | -10,2 | -9,4 | -1,3 | 0,2 | -0,6 | 3,0 |
| nov. | -3,2 | 0,3 | 0,3 | 3,8 | 1,3 | -3,7 | 2,0 | 1,8 | 4,3 | -10,7 | -9,1 | -1,5 | -2,4 | -0,5 | 0,3 |
| dic. | -2,3 | . | . | . | . | -4,3 | 2,2 | 1,6 | 4,5 | -10,3 | -10,5 | -0,9 | -2,5 | -1,1 | . |

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

| | TCE-20 | | | | | | TCE-40 | |
|---------------|--|-----------|-----------|-------------------------|-------------|-------------|----------|-----------|
| | Nominale | Reale IPC | Reale IPP | Reale deflatore del PIL | Reale CLUPM | Reale CLUPT | Nominale | Reale IPC |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2008 | 110,4 | 109,9 | 107,6 | 105,1 | 114,7 | 104,1 | 117,9 | 107,1 |
| 2009 | 111,7 | 110,6 | 104,9 | 106,2 | 120,5 | 106,1 | 120,6 | 108,0 |
| 2010 | 104,6 | 103,0 | 98,8 | . | . | . | 112,3 | 99,3 |
| 2009 4° trim. | 113,7 | 112,1 | 106,5 | 107,6 | 121,3 | 108,2 | 122,6 | 109,0 |
| 2010 1° trim. | 108,7 | 106,9 | 102,2 | 102,5 | 114,2 | 102,6 | 116,9 | 103,5 |
| 2° trim. | 103,1 | 101,8 | 97,4 | 97,4 | 108,6 | 97,4 | 110,4 | 97,9 |
| 3° trim. | 102,3 | 100,8 | 96,9 | 96,6 | 106,8 | 96,0 | 109,8 | 97,2 |
| 4° trim. | 104,4 | 102,4 | 98,7 | . | . | . | 112,1 | 98,7 |
| 2010 feb. | 108,0 | 106,0 | 101,6 | - | - | - | 116,3 | 102,7 |
| mar. | 107,4 | 105,9 | 101,0 | - | - | - | 115,2 | 102,2 |
| apr. | 106,1 | 104,6 | 100,0 | - | - | - | 113,5 | 100,7 |
| mag. | 102,8 | 101,4 | 97,0 | - | - | - | 109,9 | 97,5 |
| giu. | 100,6 | 99,4 | 95,2 | - | - | - | 107,7 | 95,6 |
| lug. | 102,5 | 101,0 | 97,0 | - | - | - | 109,9 | 97,5 |
| ago. | 102,1 | 100,5 | 96,6 | - | - | - | 109,5 | 97,0 |
| set. | 102,5 | 100,8 | 97,2 | - | - | - | 110,0 | 97,3 |
| ott. | 106,0 | 104,1 | 100,4 | - | - | - | 113,8 | 100,3 |
| nov. | 104,7 | 102,7 | 98,9 | - | - | - | 112,5 | 99,0 |
| dic. | 102,6 | 100,5 | 96,8 | - | - | - | 110,1 | 96,8 |
| 2011 gen. | 102,4 | 100,2 | 96,3 | - | - | - | 110,1 | 96,7 |
| feb. | 103,4 | 101,2 | 97,3 | - | - | - | 111,4 | 97,8 |
| | <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | |
| 2011 feb. | 1,0 | 0,9 | 1,0 | - | - | - | 1,2 | 1,1 |
| | <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | |
| 2011 feb. | -4,2 | -4,5 | -4,3 | - | - | - | -4,2 | -4,8 |

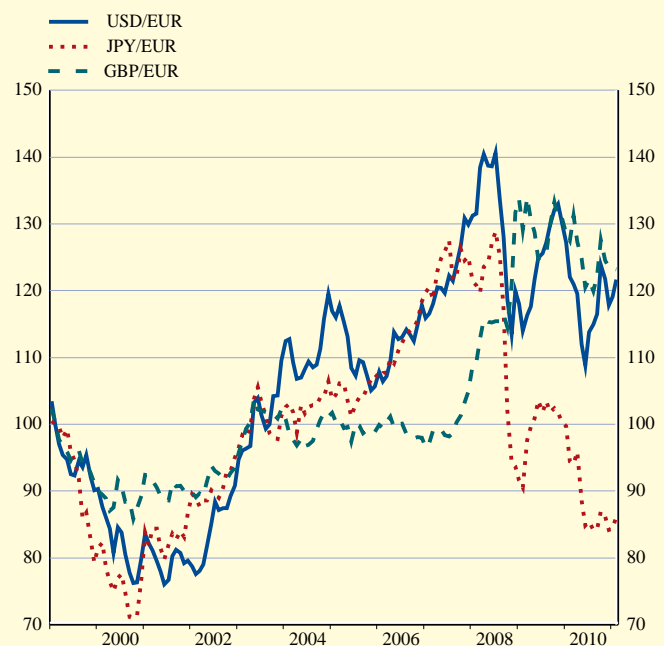
F39 Tassi di cambio effettivi

(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)

| | Lev bulgaro | Corona ceca | Corona danese | Lat lettone | Litas lituano | Fiorino ungherese | Zloty polacco | Nuovo leu romeno | Corona svedese | Sterlina britannica | Kuna croata | Nuova lira turca |
|--|---------------------|----------------------|------------------|----------------------|----------------------|--------------------------------|-----------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|----------------------|------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 2008 | 1,9558 | 24,946 | 7,4560 | 0,7027 | 3,4528 | 251,51 | 3,5121 | 3,6826 | 9,6152 | 0,79628 | 7,2239 | 1,9064 |
| 2009 | 1,9558 | 26,435 | 7,4462 | 0,7057 | 3,4528 | 280,33 | 4,3276 | 4,2399 | 10,6191 | 0,89094 | 7,3400 | 2,1631 |
| 2010 | 1,9558 | 25,284 | 7,4473 | 0,7087 | 3,4528 | 275,48 | 3,9947 | 4,2122 | 9,5373 | 0,85784 | 7,2891 | 1,9965 |
| 2010 2° trim. | 1,9558 | 25,591 | 7,4416 | 0,7078 | 3,4528 | 274,85 | 4,0171 | 4,1854 | 9,6313 | 0,85239 | 7,2477 | 1,9560 |
| 3° trim. | 1,9558 | 24,928 | 7,4498 | 0,7089 | 3,4528 | 282,44 | 4,0087 | 4,2553 | 9,3804 | 0,83305 | 7,2532 | 1,9560 |
| 4° trim. | 1,9558 | 24,789 | 7,4547 | 0,7095 | 3,4528 | 275,77 | 3,9666 | 4,2888 | 9,2139 | 0,85944 | 7,3683 | 1,9897 |
| 2010 ago. | 1,9558 | 24,806 | 7,4495 | 0,7085 | 3,4528 | 281,45 | 3,9899 | 4,2396 | 9,4216 | 0,82363 | 7,2525 | 1,9484 |
| set. | 1,9558 | 24,651 | 7,4476 | 0,7091 | 3,4528 | 282,10 | 3,9548 | 4,2655 | 9,2241 | 0,83987 | 7,2874 | 1,9528 |
| ott. | 1,9558 | 24,531 | 7,4567 | 0,7094 | 3,4528 | 274,01 | 3,9496 | 4,2787 | 9,2794 | 0,87638 | 7,3277 | 1,9800 |
| nov. | 1,9558 | 24,633 | 7,4547 | 0,7094 | 3,4528 | 275,51 | 3,9520 | 4,2940 | 9,3166 | 0,85510 | 7,3830 | 1,9717 |
| dic. | 1,9558 | 25,174 | 7,4528 | 0,7096 | 3,4528 | 277,62 | 3,9962 | 4,2929 | 9,0559 | 0,84813 | 7,3913 | 2,0159 |
| 2011 gen. | 1,9558 | 24,449 | 7,4518 | 0,7034 | 3,4528 | 275,33 | 3,8896 | 4,2624 | 8,9122 | 0,84712 | 7,4008 | 2,0919 |
| feb. | 1,9558 | 24,277 | 7,4555 | 0,7037 | 3,4528 | 271,15 | 3,9264 | 4,2457 | 8,7882 | 0,84635 | 7,4149 | 2,1702 |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2011 feb. | 0,0 | -0,7 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -1,5 | 0,9 | -0,4 | -1,4 | -0,1 | 0,2 | 3,7 |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2011 feb. | 0,0 | -6,6 | 0,2 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | -2,2 | 3,1 | -11,7 | -3,4 | 1,5 | 4,6 |
| | Dollaro australiano | Real brasiliano | Dollaro canadese | Yuan renminbi cinese | Dollaro di Hong Kong | Corona islandese ¹⁾ | Rupia indiana ²⁾ | Rupia indonesiana | Shekel israeliano | Yen giapponese | Ringgit malese | |
| | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | |
| 2008 | 1,7416 | 2,6737 | 1,5594 | 10,2236 | 11,4541 | 143,83 | 63,6143 | 14,165,16 | 5,2561 | 152,45 | 4,8893 | |
| 2009 | 1,7727 | 2,7674 | 1,5850 | 9,5277 | 10,8114 | - | 67,3611 | 14,443,74 | 5,4668 | 130,34 | 4,9079 | |
| 2010 | 1,4423 | 2,3314 | 1,3651 | 8,9712 | 10,2994 | - | 60,5878 | 12,041,70 | 4,9457 | 116,24 | 4,2668 | |
| 2010 2° trim. | 1,4403 | 2,2762 | 1,3054 | 8,6717 | 9,8857 | - | 57,9879 | 11,581,24 | 4,8110 | 117,15 | 4,1172 | |
| 3° trim. | 1,4289 | 2,2589 | 1,3416 | 8,7388 | 10,0324 | - | 59,9818 | 11,612,07 | 4,8978 | 110,68 | 4,0716 | |
| 4° trim. | 1,3747 | 2,3037 | 1,3757 | 9,0405 | 10,5441 | - | 60,9153 | 12,178,16 | 4,9154 | 112,10 | 4,2304 | |
| 2010 ago. | 1,4337 | 2,2691 | 1,3411 | 8,7520 | 10,0193 | - | 60,0584 | 11,573,26 | 4,8906 | 110,04 | 4,0654 | |
| set. | 1,3943 | 2,2476 | 1,3515 | 8,8104 | 10,1470 | - | 60,0771 | 11,716,16 | 4,8792 | 110,26 | 4,0570 | |
| ott. | 1,4164 | 2,3378 | 1,4152 | 9,2665 | 10,7835 | - | 61,7399 | 12,407,16 | 5,0192 | 113,67 | 4,3092 | |
| nov. | 1,3813 | 2,3391 | 1,3831 | 9,0895 | 10,5941 | - | 61,4539 | 12,224,00 | 4,9770 | 112,69 | 4,2588 | |
| dic. | 1,3304 | 2,2387 | 1,3327 | 8,7873 | 10,2776 | - | 59,6472 | 11,925,21 | 4,7618 | 110,11 | 4,1313 | |
| 2011 gen. | 1,3417 | 2,2371 | 1,3277 | 8,8154 | 10,3945 | - | 60,7161 | 12,077,47 | 4,7909 | 110,38 | 4,0895 | |
| feb. | 1,3543 | 2,2765 | 1,3484 | 8,9842 | 10,6312 | - | 62,0142 | 12,165,92 | 4,9939 | 112,77 | 4,1541 | |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2011 feb. | 0,9 | 1,8 | 1,6 | 1,9 | 2,3 | - | 2,1 | 0,7 | 4,2 | 2,2 | 1,6 | |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2011 feb. | -12,3 | -9,8 | -6,7 | -3,9 | 0,0 | - | -2,2 | -4,9 | -2,6 | -8,7 | -11,1 | |
| | Peso messicano | Dollaro neozelandese | Corona norvegese | Peso filippino | Rublo russo | Dollaro di Singapore | Rand sudafricano | Won sudcoreano | Franco svizzero | Baht thailandese | Dollaro statunitense | |
| | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 31 | 32 | 33 | 34 | |
| 2008 | 16,2911 | 2,0770 | 8,2237 | 65,172 | 36,4207 | 2,0762 | 12,0590 | 1.606,09 | 1,5874 | 48,475 | 1,4708 | |
| 2009 | 18,7989 | 2,2121 | 8,7278 | 66,338 | 44,1376 | 2,0241 | 11,6737 | 1.772,90 | 1,5100 | 47,804 | 1,3948 | |
| 2010 | 16,7373 | 1,8377 | 8,0043 | 59,739 | 40,2629 | 1,8055 | 9,6984 | 1.531,82 | 1,3803 | 42,014 | 1,3257 | |
| 2010 2° trim. | 15,9583 | 1,8145 | 7,9093 | 57,848 | 38,5027 | 1,7674 | 9,5974 | 1.481,01 | 1,4086 | 41,152 | 1,2708 | |
| 3° trim. | 16,5210 | 1,7979 | 7,9561 | 58,363 | 39,5260 | 1,7503 | 9,4593 | 1.526,12 | 1,3321 | 40,825 | 1,2910 | |
| 4° trim. | 16,8206 | 1,7915 | 8,0499 | 59,240 | 41,7192 | 1,7693 | 9,3785 | 1.538,70 | 1,3225 | 40,728 | 1,3583 | |
| 2010 ago. | 16,4571 | 1,8059 | 7,9325 | 58,245 | 39,1898 | 1,7482 | 9,4192 | 1.522,39 | 1,3413 | 40,937 | 1,2894 | |
| set. | 16,7361 | 1,7955 | 7,9156 | 57,772 | 40,2564 | 1,7439 | 9,3236 | 1.517,10 | 1,3089 | 40,264 | 1,3067 | |
| ott. | 17,2845 | 1,8498 | 8,1110 | 60,285 | 42,1471 | 1,8116 | 9,6165 | 1.560,30 | 1,3452 | 41,636 | 1,3898 | |
| nov. | 16,8386 | 1,7703 | 8,1463 | 59,485 | 42,3360 | 1,7739 | 9,5320 | 1.544,16 | 1,3442 | 40,826 | 1,3661 | |
| dic. | 16,3797 | 1,7587 | 7,9020 | 58,050 | 40,7385 | 1,7262 | 9,0143 | 1.513,74 | 1,2811 | 39,805 | 1,3220 | |
| 2011 gen. | 16,1926 | 1,7435 | 7,8199 | 59,089 | 40,2557 | 1,7193 | 9,2652 | 1.495,50 | 1,2779 | 40,827 | 1,3360 | |
| feb. | 16,4727 | 1,7925 | 7,8206 | 59,558 | 39,9469 | 1,7421 | 9,8126 | 1.524,99 | 1,2974 | 41,918 | 1,3649 | |
| <i>variazione percentuale sul mese precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2011 feb. | 1,7 | 2,8 | 0,0 | 0,8 | -0,8 | 1,3 | 5,9 | 2,0 | 1,5 | 2,7 | 2,2 | |
| <i>variazione percentuale sull'anno precedente</i> | | | | | | | | | | | | |
| 2011 feb. | -7,0 | -8,6 | -3,4 | -5,9 | -3,2 | -9,9 | -6,5 | -3,6 | -11,6 | -7,6 | -0,3 | |

Fonte: BCE.

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

2) 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 | Lettonia | Lituania | Ungheria | Polonia | Romania | Svezia | Regno Unito |
|--|----------|-----------------|-----------|----------|----------|----------|---------|---------|--------|-------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| IACP | | | | | | | | | | |
| 2009 | 2,5 | 0,6 | 1,1 | 3,3 | 4,2 | 4,0 | 4,0 | 5,6 | 1,9 | 2,2 |
| 2010 | 3,0 | 1,2 | 2,2 | -1,2 | 1,2 | 4,7 | 2,7 | 6,1 | 1,9 | 3,3 |
| 2010 3° trim. | 3,3 | 1,6 | 2,3 | -0,3 | 1,8 | 3,6 | 2,1 | 7,5 | 1,3 | 3,1 |
| 4° trim. | 4,0 | 2,0 | 2,5 | 1,7 | 2,9 | 4,3 | 2,7 | 7,8 | 1,8 | 3,4 |
| 2010 nov. | 4,0 | 1,9 | 2,5 | 1,7 | 2,5 | 4,0 | 2,6 | 7,7 | 1,7 | 3,3 |
| dic. | 4,4 | 2,3 | 2,8 | 2,4 | 3,6 | 4,6 | 2,9 | 7,9 | 2,1 | 3,7 |
| 2011 gen. | 4,3 | 1,9 | 2,6 | 3,5 | 2,8 | 4,0 | 3,5 | 7,0 | 1,4 | 4,0 |
| Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL | | | | | | | | | | |
| 2007 | 1,1 | -0,7 | 4,8 | -0,3 | -1,0 | -5,0 | -1,9 | -2,6 | 3,6 | -2,7 |
| 2008 | 1,7 | -2,7 | 3,4 | -4,2 | -3,3 | -3,7 | -3,7 | -5,7 | 2,2 | -5,0 |
| 2009 | -4,7 | -5,8 | -2,7 | -10,2 | -9,2 | -4,4 | -7,2 | -8,6 | -0,9 | -11,4 |
| Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL | | | | | | | | | | |
| 2007 | 17,2 | 29,0 | 27,4 | 9,0 | 16,9 | 66,1 | 45,0 | 12,6 | 40,0 | 44,5 |
| 2008 | 13,7 | 30,0 | 34,2 | 19,7 | 15,6 | 72,3 | 47,1 | 13,4 | 38,2 | 52,1 |
| 2009 | 14,7 | 35,3 | 41,4 | 36,7 | 29,5 | 78,4 | 50,9 | 23,9 | 41,9 | 68,2 |
| Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | |
| 2010 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 |
| nov. | 5,74 | 3,59 | 2,65 | 8,99 | 5,15 | 7,38 | 5,82 | 7,04 | 2,86 | 3,03 |
| dic. | 5,76 | 3,89 | 3,01 | 7,55 | 5,15 | 7,92 | 5,98 | 7,09 | 3,21 | 3,34 |
| 2011 gen. | 5,56 | 3,98 | 3,05 | 5,38 | 5,15 | 7,70 | 6,26 | 6,66 | 3,28 | 3,82 |
| Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo | | | | | | | | | | |
| 2010 ago. | 4,04 | 1,24 | 1,14 | 1,28 | 1,70 | 5,82 | 3,82 | 6,46 | 0,99 | 0,73 |
| set. | 3,94 | 1,22 | 1,15 | 1,19 | 1,65 | 6,41 | 3,82 | 6,48 | 1,16 | 0,73 |
| ott. | 3,99 | 1,20 | 1,19 | 1,22 | 1,61 | 5,90 | 3,83 | 6,44 | 1,37 | 0,74 |
| nov. | 3,99 | 1,22 | 1,24 | 0,95 | 1,59 | 5,87 | 3,86 | 6,35 | 1,59 | 0,74 |
| dic. | 3,93 | 1,22 | 1,21 | 0,83 | 1,56 | 6,17 | 3,92 | 6,00 | 1,86 | 0,75 |
| 2011 gen. | 3,91 | 1,20 | 1,22 | 0,85 | 1,36 | 6,13 | 4,01 | 5,03 | 2,02 | 0,77 |
| PIL a prezzi costanti | | | | | | | | | | |
| 2008 | 6,2 | 2,5 | -1,1 | -4,2 | 2,9 | 0,8 | 5,1 | 7,4 | -0,6 | -0,1 |
| 2009 | -4,9 | -4,1 | -5,2 | -18,0 | -14,7 | -6,7 | 1,7 | -7,1 | -5,3 | -4,9 |
| 2010 2° trim. | -0,3 | 2,3 | 2,9 | -2,6 | 1,2 | 0,8 | 3,7 | -0,4 | 4,4 | 1,5 |
| 3° trim. | 0,5 | 2,8 | 3,6 | 2,5 | 1,6 | 2,2 | 4,6 | -2,2 | 6,8 | 2,5 |
| 4° trim. | . | . | 2,7 | . | 4,6 | 2,4 | 3,9 | -0,6 | 7,2 | 1,5 |
| Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL | | | | | | | | | | |
| 2008 | -22,3 | 0,2 | 2,7 | -11,6 | -11,3 | -6,3 | -3,7 | -11,1 | 8,6 | -1,3 |
| 2009 | -8,6 | 0,1 | 3,5 | 11,0 | 7,7 | 0,8 | -0,5 | -3,6 | 7,4 | -1,5 |
| 2010 2° trim. | -4,3 | -2,4 | 5,1 | 7,3 | 7,8 | 4,0 | -0,9 | -7,9 | 6,5 | -1,1 |
| 3° trim. | 14,6 | -6,8 | 7,1 | 3,2 | 0,6 | 3,7 | -2,7 | -1,8 | 6,2 | -2,7 |
| 4° trim. | . | . | 6,4 | . | . | . | -1,9 | -2,5 | 4,8 | . |
| Debito estero lordo in percentuale del PIL | | | | | | | | | | |
| 2008 | 104,7 | 50,0 | 177,7 | 129,2 | 71,3 | 122,3 | 57,0 | 56,0 | 204,4 | 441,4 |
| 2009 | 107,9 | 50,8 | 189,8 | 156,3 | 87,2 | 141,2 | 59,6 | 69,0 | 205,0 | 416,6 |
| 2010 1° trim. | 106,2 | 49,0 | 201,4 | 162,4 | 91,1 | 143,9 | 57,8 | 71,5 | 206,3 | 436,7 |
| 2° trim. | 107,3 | 52,7 | 202,1 | 164,9 | 89,8 | 153,8 | 63,2 | 76,6 | 216,6 | 428,2 |
| 3° trim. | 103,5 | 52,4 | 201,5 | 162,6 | 88,7 | 142,8 | 65,9 | 74,9 | 202,2 | 429,3 |
| Costo del lavoro per unità di prodotto | | | | | | | | | | |
| 2009 | 12,8 | 3,5 | 4,7 | -7,0 | -2,8 | 1,9 | 1,6 | 7,2 | 4,8 | 5,8 |
| 2010 | . | . | -1,4 | . | . | . | . | . | -1,6 | . |
| 2010 2° trim. | 0,4 | -0,4 | -2,4 | -14,5 | -8,8 | -2,5 | 5,9 | - | -1,7 | 1,5 |
| 3° trim. | -1,2 | 1,3 | -2,5 | -7,3 | -5,5 | -0,7 | 4,8 | - | -2,6 | 1,3 |
| 4° trim. | . | . | -0,7 | . | . | . | . | - | -1,6 | 0,8 |
| Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.) | | | | | | | | | | |
| 2009 | 6,9 | 6,7 | 6,0 | 17,1 | 13,7 | 10,0 | 8,2 | 6,9 | 8,3 | 7,6 |
| 2010 | 9,9 | 7,4 | 7,4 | . | 17,8 | 11,2 | 9,6 | . | 8,4 | . |
| 2010 3° trim. | 10,0 | 7,1 | 7,4 | 18,3 | 18,3 | 11,2 | 9,6 | 7,3 | 8,3 | 7,7 |
| 4° trim. | 10,1 | 7,4 | 7,7 | . | 17,4 | 11,5 | 9,7 | . | 7,9 | . |
| 2010 nov. | 10,1 | 7,3 | 7,7 | . | 17,4 | 11,5 | 9,7 | . | 7,8 | 7,8 |
| dic. | 10,1 | 7,7 | 7,8 | . | 17,4 | 11,8 | 9,7 | . | 7,8 | . |
| 2011 gen. | 10,2 | 7,5 | . | . | . | 12,6 | 9,7 | . | 7,9 | . |

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

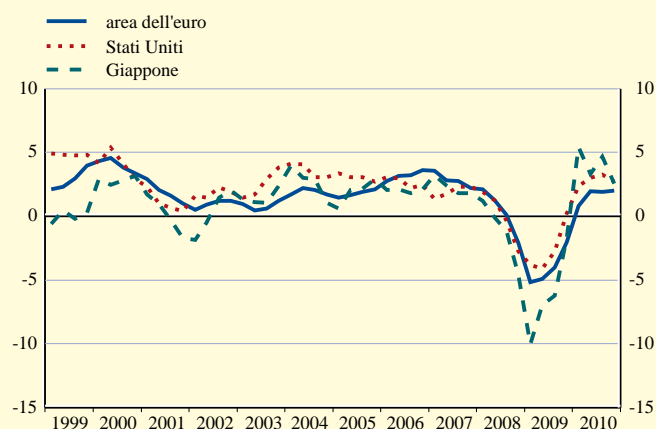
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

| | Indice dei prezzi al consumo | Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ | PIL a prezzi costanti | Indice della produzione industriale (industria manifatturiera) | Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro (dest.) | Aggregato monetario ampio ²⁾ | Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ | Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ³⁾ dati di fine periodo | Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro) | Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL | Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL |
|---------------|------------------------------|--|-----------------------|--|--|---|--|--|--|---|--|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Stati Uniti | | | | | | | | | | | |
| 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 |
| 2010 | 1,6 | -1,5 | 2,8 | 6,6 | 9,6 | 2,3 | 0,34 | 3,57 | 1,3257 | . | . |
| 2009 4° trim. | 1,4 | -3,4 | 0,2 | -3,7 | 10,0 | 5,0 | 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 | -1,9 | 3,0 | 8,8 | 9,6 | 1,7 | 0,44 | 3,13 | 1,2708 | -11,1 | 73,3 |
| 3° trim. | 1,2 | -1,1 | 3,2 | 7,2 | 9,6 | 2,6 | 0,39 | 2,69 | 1,2910 | -10,4 | 75,3 |
| 4° trim. | 1,3 | -0,2 | 2,7 | 6,5 | 9,6 | 3,2 | 0,29 | 3,57 | 1,3583 | . | . |
| 2010 ott. | 1,2 | - | - | 6,7 | 9,7 | 3,1 | 0,29 | 2,82 | 1,3898 | - | - |
| nov. | 1,1 | - | - | 6,0 | 9,8 | 3,2 | 0,29 | 3,12 | 1,3661 | - | - |
| dic. | 1,5 | - | - | 6,9 | 9,4 | 3,4 | 0,30 | 3,57 | 1,3220 | - | - |
| 2011 gen. | 1,6 | - | - | 6,0 | 9,0 | 4,3 | 0,30 | 3,68 | 1,3360 | - | - |
| feb. | . | - | - | . | . | . | 0,31 | 3,73 | 1,3649 | - | - |
| Giappone | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 0,1 | -2,3 | 2,3 | 2,8 | 3,8 | 1,6 | 0,79 | 1,70 | 161,25 | -2,4 | 156,2 |
| 2008 | 1,4 | 1,7 | -1,2 | -3,4 | 4,0 | 2,1 | 0,93 | 1,21 | 152,45 | -2,2 | 162,0 |
| 2009 | -1,4 | 1,3 | -6,3 | -21,9 | 5,1 | 2,7 | 0,47 | 1,42 | 130,34 | -8,7 | 180,4 |
| 2010 | -0,7 | . | 4,0 | 16,0 | 5,1 | 2,8 | 0,23 | 1,18 | 116,24 | . | . |
| 2009 4° trim. | -2,0 | -3,1 | -1,8 | -4,2 | 5,2 | 3,3 | 0,31 | 1,42 | 132,69 | . | . |
| 2010 1° trim. | -1,2 | -4,5 | 5,4 | 27,6 | 4,9 | 2,8 | 0,25 | 1,48 | 125,48 | . | . |
| 2° trim. | -0,9 | -2,1 | 3,3 | 21,0 | 5,2 | 3,0 | 0,24 | 1,18 | 117,15 | . | . |
| 3° trim. | -0,8 | -3,3 | 4,7 | 13,6 | 5,1 | 2,8 | 0,24 | 1,03 | 110,68 | . | . |
| 4° trim. | 0,1 | . | 2,6 | 5,0 | 5,0 | 2,6 | 0,19 | 1,18 | 112,10 | . | . |
| 2010 ott. | 0,2 | - | - | 4,3 | 5,1 | 2,8 | 0,20 | 1,01 | 113,67 | - | - |
| nov. | 0,1 | - | - | 5,8 | 5,1 | 2,6 | 0,19 | 1,27 | 112,69 | - | - |
| dic. | 0,0 | - | - | 4,9 | 4,9 | 2,4 | 0,18 | 1,18 | 110,11 | - | - |
| 2011 gen. | 0,0 | - | - | 4,7 | . | 2,3 | 0,19 | 1,29 | 110,38 | - | - |
| feb. | . | - | - | . | . | . | 0,19 | 1,35 | 112,77 | - | - |

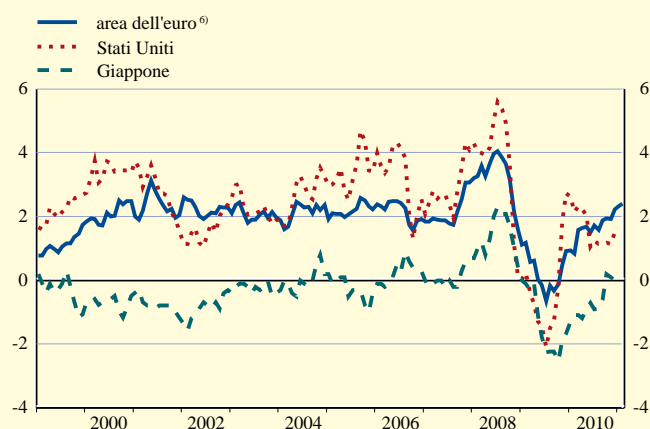
F41 PIL a prezzi costanti

(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 private non agricole
- 2) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 3) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.

- 4) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



LISTA DELLE FIGURE

| | | |
|-----|--|-----|
| F1 | Aggregati monetari | S12 |
| F2 | Contropartite | S12 |
| F3 | Componenti degli aggregati monetari | S13 |
| F4 | Componenti delle passività finanziarie a lungo termine | S13 |
| F5 | Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie | S14 |
| F6 | Prestiti alle famiglie | S14 |
| F7 | Prestiti alle amministrazioni pubbliche | S16 |
| F8 | Prestiti a non residenti nell'area dell'euro | S16 |
| F9 | Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>) | S17 |
| F10 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>) | S17 |
| F11 | Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>) | S18 |
| F12 | Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>) | S18 |
| F13 | Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro | S19 |
| F14 | Disponibilità in titoli delle IFM | S20 |
| F15 | Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro | S35 |
| F16 | Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati | S37 |
| F17 | Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente | S38 |
| F18 | Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente | S39 |
| F19 | Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro | S40 |
| F20 | Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente | S41 |
| F21 | Nuovi depositi con durata prestabilita | S43 |
| F22 | Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno | S43 |
| F23 | Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro | S44 |
| F24 | Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi | S44 |
| F25 | Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro | S45 |
| F26 | <i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro | S45 |
| F27 | Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225 | S46 |
| F28 | Occupazione: occupati e ore lavorate | S55 |
| F29 | Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti | S55 |
| F30 | Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito | S60 |
| F31 | Debito (definizione di Maastricht) | S60 |
| F32 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente | S61 |
| F33 | B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio | S61 |
| F34 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni | S62 |
| F35 | B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi | S62 |
| F36 | Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro | S65 |
| F37 | Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio | S65 |
| F38 | Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM | S70 |
| F39 | Tassi di cambio effettivi | S73 |
| F40 | Tassi di cambio bilaterali | S73 |
| F41 | PIL a prezzi costanti | S76 |
| F42 | Indici dei prezzi al consumo | S76 |



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

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

dove I_t è l'indice delle consistenze corrette al mese t (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t le consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni F_t^M nel mese t sono definite come:

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

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

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

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2006 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

Il tasso di crescita sui dodici mesi a_t – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese t – può essere calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

formula (g). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ dove a_t è definito come nelle precedenti formule (f) oppure (g).

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO¹⁾

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

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

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

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

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

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

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

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

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

Le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

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

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

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

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule k) e l), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici vie-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

ne aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti 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 aggre-

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

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

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

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 2 marzo 2011.

Tutte le serie che contengono osservazioni reali al 2011 si riferiscono agli Euro 17 (ovvero all'area dell'euro, inclusa l'Estonia) per l'intera serie storica, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le riserve ufficiali – 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.

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Infine, con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi

- 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>).

successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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

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

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività 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 depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie,

ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione

2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono dati sulle transazioni corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono eseguite sulla base del Regolamento BCE/2008/32²⁾.

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

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 conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale);

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

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 op-

zionali, 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 rela-

tivi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei

rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson³⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC

3) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁴). A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁵). La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁶). I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è

adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁷) e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003⁸). Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavole 1, 2 e 3 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico,

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.

7) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

8) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

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 armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000⁹⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche¹⁰⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione

9) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

10) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹¹⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹²⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmf.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 un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte

11) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

12) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

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 attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile

una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono stagionalizzati 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 normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i

beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 e 2004-2006 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei quattro set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante

ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 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-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates*

of the euro, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 21 gennaio 2009. Fissa inoltre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 3,00 per cento e all'1,00 per cento, con effetto dal 21 gennaio 2009, in conformità alla decisione del 18 dicembre 2008.

5 FEBBRAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,00, al 3,00 e all'1,00 per cento, rispettivamente.

5 MARZO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dalle operazioni con regolamento 11 marzo 2009. In aggiunta, decide di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo decide di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.

2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 maggio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo del-

1) La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

la 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 proce-

dure 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, rispetti-

vamente, 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.

13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

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 MARZO 2011

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 luglio 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)



Target2¹⁾ è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro – presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica – e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Oltre 4.400 banche commerciali, nonché 22 banche centrali nazionali, fanno ricorso a Target2 per eseguire pagamenti per conto proprio 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, inclusi quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il Continuous Linked Settlement ed Euro1, nonché per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di importo ridotto disposti dalla clientela. Target2 consente il completamento delle operazioni infragiornaliere, rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel quarto trimestre 2010 su Target2 sono state regolate 22.790.133 operazioni, per un valore totale di 150.795 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 345.305 operazioni per un valore di 2.285 miliardi di euro. Il picco di traffico del trimestre si è registrato il 29 ottobre, giorno in cui sono stati trattati in totale 467.101 pagamenti.

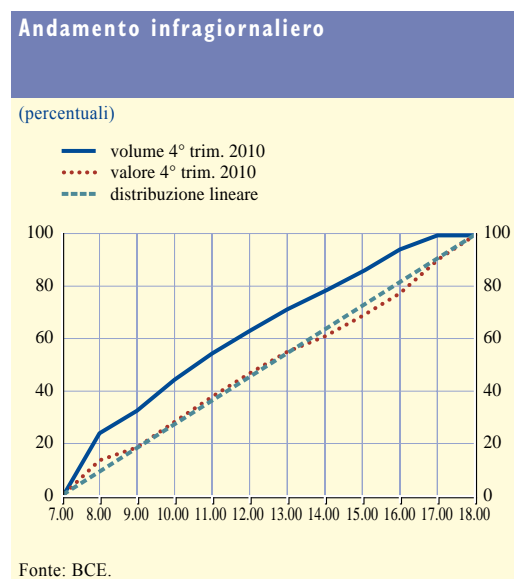
Con una quota di mercato del 60 per cento in termini di volume e del 91 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse 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 si è collocata al 41 per cento in termini di volume e al 94

per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è ammontato a 15,1 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela è stato pari a 0,7 milioni di euro. Per il 66 per cento dei pagamenti l'importo unitario è risultato inferiore a 50.000 euro e per l'11 per cento superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 255 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 quarto trimestre 2010. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare, con il 71 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 il 56 per cento del valore scambiato in Target2 era già stato regolato, raggiungendo il 94 per cento un'ora prima della chiusura del sistema. In termini di valore, la curva è molto vicina alla distribuzione lineare; questo indica che le operazioni sono distribuite in maniera uniforme

1) Target2, operativo dal 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.



nel corso della giornata e che la liquidità circola in modo adeguato tra i partecipanti, assicurando il regolare svolgimento delle operazioni in Target2.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2

Nel quarto trimestre 2010 Target2 ha registrato nel complesso una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per

calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti. Tuttavia, due incidenti hanno causato una riduzione nel servizio senza influenzare l'operatività nel suo insieme (ad esempio, rallentamenti). Di conseguenza il 99,98 per cento di tutti i pagamenti sono stati regolati, in media, in meno di cinque minuti, soddisfacendo a pieno le aspettative riposte nel sistema.

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

| (numero dei pagamenti) | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 4° trim. |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Target2 | | | | | |
| Volume totale | 23.484.185 | 21.701.047 | 22.532.655 | 21.568.091 | 22.790.133 |
| Media giornaliera | 361.295 | 344.461 | 357.661 | 326.789 | 349.305 |
| Euro1 (EBA) | | | | | |
| Volume totale | 15.154.195 | 14.200.046 | 14.971.067 | 14.755.175 | 14.445.811 |
| Media giornaliera | 233.141 | 225.398 | 237.636 | 223.563 | 230.124 |

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni

| (miliardi di euro) | 2009 4° trim. | 2010 1° trim. | 2010 2° trim. | 2010 3° trim. | 2010 4° trim. |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Target2 | | | | | |
| Valore totale | 137.942 | 138.751 | 153.299 | 150.349 | 150.795 |
| Media giornaliera | 2.122 | 2.202 | 2.433 | 2.278 | 2.285 |
| Euro1 (EBA) | | | | | |
| Valore totale | 15.416 | 15.294 | 16.152 | 15.199 | 15.563 |
| Media giornaliera | 237 | 243 | 256 | 230 | 241 |



PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



GLOSSARIO

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

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

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

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

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

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

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, come ad esempio 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.

Cartolarizzazione [*securitisation*]: operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

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 (definita 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 (ivi incluse le amministrazioni).

ni 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 coppie 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.

Debito estero lordo [*gross external debt*]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

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 idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

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 prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'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 denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

Eurosistema [Eurosistem]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è 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 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, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

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.

Garanzie [*collateral*]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

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, ossia fondi che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio, solitamente con scadenza pari o inferiore a un anno.

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 inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [enhanced credit support]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [ERM II (exchange rate mechanism II)]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [liquidity-absorbing operation]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [open market operation]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [longer-term refinancing operation (LTRO)]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e un anno.

Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [main refinancing operation (MRO)]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [reverse transaction]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

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 (PPP)]: 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*]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

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.

Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]: settore che secondo la definizione del SEC 95 comprende tutte le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. In alcuni casi, esse si limitano a detenere le attività cartolarizzate e provvedono a emettere i titoli per il tramite di una diversa entità, che è spesso a sua volta una SVF.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: è definita dal Consiglio direttivo 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 diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i 10 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e 10 partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 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 marginale 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, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

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.

