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
AGOSTO

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

BOLLETTINO MENSILE
AGOSTO 2011

© 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 10 agosto 2011.

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

Stampato nel mese di agosto 2011 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

INDICE

EDITORIALE 5

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Gli andamenti monetari e finanziari 17

Prezzi e costi 45

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 55

Riquadri:

1 Dichiarazione del Presidente della BCE del 7 agosto 2011 8

2 Risultati dell'indagine di luglio 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro 21

3 I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2011 39

4 Risultati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE per il terzo trimestre del 2011 49

5 L'attuale ripresa in una prospettiva storica 56

ARTICOLI

Assicurare l'adeguatezza delle statistiche monetarie e finanziarie della BCE 67

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO S1

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea V

Glossario VII

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

EDITORIALE

Nella riunione del 4 agosto, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE, dopo l'aumento di 25 punti base dello scorso 7 luglio. Le informazioni che si sono rese in seguito disponibili confermano la valutazione secondo cui era necessario adeguare l'orientamento accomodante della politica monetaria alla luce dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Se da un lato l'analisi monetaria indica che il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è tuttora moderato, dall'altro la liquidità monetaria rimane abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi. Coerentemente con le aspettative, i dati economici recenti indicano un'attenuazione della crescita negli ultimi mesi, dopo la vigorosa espansione del primo trimestre. Per il prossimo futuro ci si attende il protrarsi di una crescita contenuta. Il livello di incertezza è, tuttavia, particolarmente elevato. Per la politica monetaria è essenziale che la recente evoluzione dei prezzi non produca pressioni inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro devono rimanere 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. L'ancoraggio di tali aspettative costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria seguiti a contribuire alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro. Al tempo stesso i tassi di interesse a breve termine restano contenuti e le condizioni di finanziamento sono favorevoli. L'orientamento di politica monetaria del Consiglio direttivo permane, quindi, accomodante. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Date le rinnovate tensioni in alcuni mercati finanziari dell'area dell'euro, nella riunione del 4 agosto il Consiglio direttivo ha altresì deciso di condurre un'operazione supplementare di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a circa sei mesi, finalizzata all'immissione di liquidità. L'operazione avrà luogo mediante procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. Alla ORLT supplementare si applicherà un tasso corrispondente alla media dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) condotte nell'arco della sua durata. L'operazione, che sarà annunciata il 9 agosto con aggiudicazione il 10 e regolamento l'11 agosto, giungerà a scadenza il 1° marzo 2012.

Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di seguitare a condurre le ORP mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti, finché ciò sarà necessario e quanto meno sino al termine dell'ultimo periodo di mantenimento del 2011, il 17 gennaio 2012. Questa procedura resterà in vigore anche per le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento, che continueranno a essere condotte finché ciò sarà necessario e quanto meno sino al termine dell'ultimo trimestre del 2011. A queste ultime operazioni si applicherà un tasso fisso corrispondente a quello sulle ORP in corso nello stesso momento. Il Consiglio direttivo ha altresì deciso di condurre le ORLT a tre mesi con aggiudicazione il 26 ottobre, il 30 novembre e il 21 dicembre 2011 mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. A ciascuna di queste si applicherà un tasso pari alla media dei tassi sulle ORP eseguite nell'arco della rispettiva durata.

Come dichiarato in precedenti occasioni, l'offerta di liquidità e le modalità di aggiudicazione degli importi nelle operazioni di rifinanziamento saranno adeguate al momento opportuno, tenendo presente che tutte le misure non convenzionali adottate nel periodo di acute tensioni finanziarie sono, per come strutturate, di natura temporanea.

Per quanto concerne l'analisi economica, nel primo trimestre del 2011 il PIL in termini reali dell'area dell'euro ha segnato un forte incremento sul periodo precedente, pari allo 0,8 per cento. I dati e i risultati delle indagini congiunturali relativi al secondo trimestre segnalano il perdurare della crescita del PIL in termini reali seppure, come atteso, a ritmi più contenuti. Tale moderazione riflette anche il fatto che il forte incremento del primo trimestre è in parte riconducibile a fattori straordinari. Nell'area dell'euro prosegue la positiva dinamica di fondo della crescita eco-

nomica e la moderata espansione si dovrebbe protrarre anche nel prossimo futuro. Le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero continuare a essere sostenute dall'espansione economica in atto a livello mondiale. Inoltre, l'attuale grado di fiducia dei consumatori e delle imprese dell'area favorisce la domanda interna del settore privato. Tuttavia, la dinamica della crescita è al momento indebolita da una serie di fattori che alimentano l'incertezza e l'attività dovrebbe essere in qualche misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi comparti e regioni.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo, queste prospettive economiche per l'area dell'euro restano soggette a rischi sostanzialmente bilanciati, in un contesto di incertezza particolarmente elevata. Da un lato, il clima di fiducia prevalente tra consumatori e imprese, unitamente al miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro, potrebbe continuare a sostenere l'attività economica interna; dall'altro, è possibile che si siano intensificati i rischi al ribasso. Questi ultimi sono connessi alle persistenti tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari dell'area dell'euro e agli andamenti mondiali, nonché al potenziale propagarsi di tali pressioni all'economia reale dell'area; inoltre riguardano gli ulteriori rincari dell'energia, le spinte protezionistiche e una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto concerne i prezzi, in luglio il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è stato pari al 2,5 per cento nell'area dell'euro, dopo il 2,7 di giugno. L'inflazione relativamente elevata osservata negli ultimi mesi è in ampia misura riconducibile ai rincari dell'energia e delle altre materie prime. In prospettiva è probabile che si mantenga chiaramente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi. Le pressioni al rialzo sull'inflazione, derivanti soprattutto dalle componenti dell'energia e delle altre materie prime, sono ancora ravvisabili anche nelle fasi iniziali del processo produttivo. Resta indispensabile che l'aumento dell'inflazione armonizzata non produca effetti di secondo impatto sul processo di formazione di salari e prezzi, dando luogo a spinte inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione devono rimanere 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.

Le prospettive a medio termine per l'evoluzione dei prezzi restano soggette a rischi al rialzo, che riguardano in particolare rincari dell'energia 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, rischi al rialzo potrebbero derivare da pressioni interne sui prezzi nell'area dell'euro più accentuate rispetto alle attese.

Passando all'analisi monetaria, in giugno il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito al 2,1 per cento, dal 2,5 di maggio. Al di là della recente volatilità riscontrabile su base mensile, l'espansione di M3 si è sostanzialmente stabilizzata negli ultimi mesi, dopo l'incremento registrato fino al primo trimestre del 2011. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è ridotto al 2,5 per cento in giugno, dal 2,7 di maggio. Nel complesso, il ritmo dell'espansione monetaria di fondo resta moderato. Al tempo stesso, la liquidità monetaria accumulata prima del periodo di tensioni finanziarie continua a essere abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è rimasto invariato all'1,2 per cento, mentre quello degli altri depositi a breve è diminuito al 3,7 per cento. I differenziali di crescita continuano a riflettere in parte il graduale incremento, negli ultimi mesi, della remunerazione dei depositi a risparmio e a termine a breve scadenza. Nel contempo, l'inclinazione ancora relativamente accentuata della curva dei rendimenti implica un effetto frenante sull'espansione complessiva di M3, poiché riduce l'appetibilità delle attività monetarie rispetto agli strumenti a più lungo termine, meglio remunerati, non compresi in tale aggregato. È tuttavia probabile che questo effetto stia venendo meno. Dal lato delle contropartite, in giugno il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti a favore delle società non finanziarie ha continuato ad au-

mentare, portandosi all'1,5 per cento rispetto allo 0,9 di maggio, mentre la crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie si è aggirata leggermente al di sopra del 3 per cento negli ultimi mesi.

Le dimensioni complessive dei bilanci delle IFM sono rimaste sostanzialmente invariate negli ultimi mesi. Ove necessario a fornire un margine adeguato per ampliare l'offerta di credito al settore privato, è essenziale che le banche trattengano gli utili, ricorrano al mercato per rafforzare ulteriormente la propria componente patrimoniale, oppure sfruttino appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione. In particolare, le banche che al momento hanno un accesso limitato al finanziamento sul mercato devono incrementare con urgenza il proprio capitale e il proprio livello di efficienza. In questo contesto, il Consiglio direttivo esprime apprezzamento per le prove di stress predisposte a livello di UE dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) e dagli organismi nazionali di vigilanza, in stretta collaborazione con la BCE. Il Consiglio direttivo accoglie inoltre con favore l'impegno assunto dalle autorità nazionali riguardo all'offerta di dispositivi di sostegno a favore delle banche laddove i mezzi del settore privato non risultino sufficienti.

In sintesi, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE, dopo l'aumento di 25 punti base dello scorso 7 luglio. Le informazioni che si sono rese in seguito disponibili confermano la valutazione secondo cui era necessario adeguare l'orientamento accomodante della politica monetaria alla luce dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Da una verifica incrociata con le indicazioni dell'analisi monetaria scaturisce che se, da un lato, il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è tuttora moderato, dall'altro la liquidità monetaria rimane abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi. Coerentemente con le aspettative, i dati economici recenti indicano un'attenuazione della crescita negli ultimi mesi, dopo la vigorosa espansione del primo trimestre. Per il prossimo futuro ci si attende il protrarsi di una crescita contenuta. Il livello di incertezza è, tuttavia, particolarmente elevato. Per la politica monetaria è essenziale che la recente evoluzione dei prezzi non produca pressioni inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro devono rimanere 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. L'ancoraggio di tali aspettative costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria seguiti a contribuire alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro. Al tempo stesso i tassi di interesse a breve termine restano contenuti e le condizioni di finanziamento favorevoli. L'orientamento di politica monetaria del Consiglio direttivo permane, quindi, accomodante. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, il Consiglio direttivo sottolinea la necessità di attuare con rigore e tempestività i programmi di aggiustamento dell'UE/FMI in Grecia, Irlanda e Portogallo. Inoltre rileva l'importanza del rinnovato impegno da parte dei capi di Stato o di governo di tutti paesi dell'area dell'euro ad attenersi strettamente agli obiettivi di bilancio concordati. Per diversi paesi ciò comporta l'esigenza di annunciare e realizzare misure supplementari di risanamento dei conti pubblici, che concentrino maggiormente gli sforzi nella fase iniziale. I paesi che mostrano andamenti economici e di bilancio più favorevoli delle aspettative dovrebbero sfruttare appieno questo margine di manovra per accelerare la riduzione del disavanzo e del debito. L'obiettivo comune dovrebbe essere quello di riportare su un percorso sostenibile i rapporti debito/PIL e le finanze pubbliche quanto prima possibile. Come enfatizzato dai capi di Stato o di governo dei paesi dell'area dell'euro, la ferma determinazione di ciascun paese dell'area a onorare pienamente la firma apposta a nome dei rispettivi Stati sovrani è un elemento decisivo per assicurare la stabilità finanziaria nell'intera area dell'euro.

Il Consiglio direttivo esprime altresì apprezzamento per il rinnovato impegno di tutti gli Stati membri a migliorare la competitività e ad affrontare

gli squilibri macroeconomici. Nei paesi dell'area dell'euro occorre, di fatto, realizzare riforme strutturali consistenti ed esaustive per rafforzare la flessibilità delle economie e il loro potenziale di crescita a medio-lungo termine. È indispensabile eliminare le rigidità dal mercato del lavoro e attuare misure che promuovano la flessibilità salariale; in particolare occorre rimuovere i meccanismi di indicizzazione automatica delle retribuzioni.

Questo numero del Bollettino contiene un articolo, nel quale sono descritti importanti miglioramenti apportati alle statistiche monetarie e finanziarie della BCE per far sì che siano sempre adeguate ai fini degli utilizzatori.

La dichiarazione rilasciata dal Presidente della BCE il 7 agosto 2011 è riportata nel seguente riquadro.

Riquadro 1

DICHIARAZIONE DEL PRESIDENTE DELLA BCE DEL 7 AGOSTO 2011

1. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) accoglie con favore gli annunci dei governi di Italia e Spagna in materia di nuove misure e riforme nei settori delle politiche fiscali e strutturali. Il Consiglio direttivo ritiene essenziale un'attuazione decisa e celere di queste misure da parte di entrambi i governi per migliorare significativamente la competitività e la flessibilità delle rispettive economie e per ridurre rapidamente i disavanzi di bilancio.

2. Il Consiglio direttivo sottolinea l'importanza dell'impegno assunto da tutti i Capi di Stato o di governo a rispettare rigorosamente gli obiettivi di bilancio concordati, come ribadito al Vertice dei paesi dell'area dell'euro del 21 luglio 2011. Un elemento chiave è anche l'innalzamento del potenziale di crescita dell'economia.

3. Il Consiglio direttivo ritiene indispensabile la pronta attuazione di tutte le decisioni assunte al Vertice dei paesi dell'area dell'euro. In questa prospettiva, accoglie con favore l'impegno comune espresso oggi da Germania e Francia.

4. Il Consiglio direttivo attribuisce un'importanza decisiva alla dichiarazione dei Capi di Stato o di governo dei paesi dell'area dell'euro riguardo alla loro ferma determinazione a onorare pienamente la propria firma a nome dei rispettivi Stati sovrani quale elemento cruciale per assicurare la stabilità finanziaria nell'intera area dell'euro.

5. Esso ritiene altrettanto fondamentale il fatto che i governi siano pronti ad attivare la European Financial Stability Facility (EFSF) nel mercato secondario, in base a un'analisi della BCE che riconosca, quando l'EFSF sarà operativa, l'esistenza di circostanze eccezionali nei mercati finanziari e di rischi per la stabilità finanziaria.

6. È sulla base delle valutazioni sopra riportate che la BCE attivamente applicherà il proprio Programma per il mercato dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme)*. Questo programma è stato progettato per contribuire al ripristino di una migliore trasmissione delle decisioni di politica monetaria, tenendo conto di segmenti di mercato non pienamente funzionali, e dunque per assicurare la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

Francoforte sul Meno, 7 agosto 2011

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

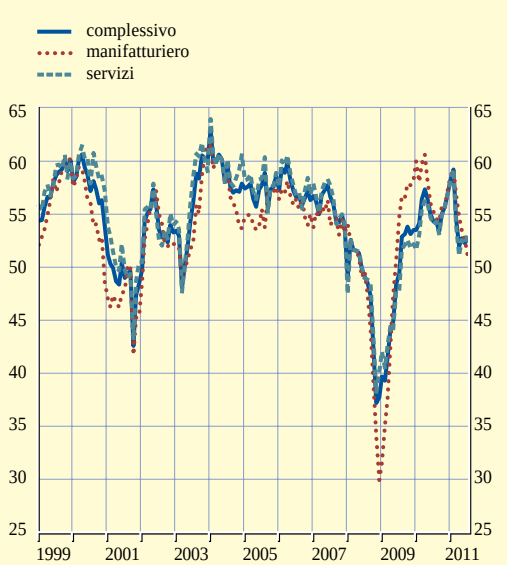
L'economia mondiale ha perso slancio negli ultimi mesi, come evidenziato dal calo degli indicatori del clima di fiducia. Fattori transitori, quali le turbative lungo la catena produttiva dopo il terremoto che ha colpito la parte orientale del Giappone e l'aumento dei prezzi delle materie prime, avrebbero concorso alla moderazione dell'attività su scala internazionale. In aggiunta, le esigenze di risanamento dei bilanci in molte economie avanzate continuano a moderare le prospettive di crescita a medio termine rispetto alle passate fasi di ripresa seguite a recessioni. Ciò contrasta con la perdurante espansione vigorosa in gran parte delle economie emergenti. L'inflazione complessiva si è stabilizzata nelle economie avanzate, mentre le pressioni sui prezzi continuano a essere più pronunciate nelle economie emergenti.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale ha perso slancio negli ultimi mesi, come evidenziato dal calo degli indicatori del clima di fiducia. In luglio l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è aumentato lievemente, a 52,6 (da 52,3 del mese precedente), ma si colloca notevolmente al di sotto del massimo post-recessione di 57,3 raggiunto nel primo trimestre di quest'anno. Il PMI per il settore manifatturiero è sceso a 51,0 (da 52,6 a giugno), mentre quello relativo ai servizi è salito a 53,1 dal 52,2 di giugno (cfr. figura 1). I livelli attuali degli indici restano nell'insieme superiori al valore soglia teorico tra espansione e contrazione fissato a 50, a segnalare che l'economia mondiale continua a crescere. Il ritmo di incremento è tuttavia piuttosto modesto, soprattutto nel settore manifatturiero. In linea con questi andamenti dell'attività su scala internazionale, le statistiche più recenti sul commercio globale e il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero mostrano una decelerazione anche dell'interscambio mondiale. Rispetto ai tre mesi precedenti, nei tre mesi fino a maggio la crescita del commercio internazionale di beni (esclusa l'area dell'euro) è scesa a meno dell'1 per cento, da circa il 3 per cento del primo trimestre dell'anno.

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

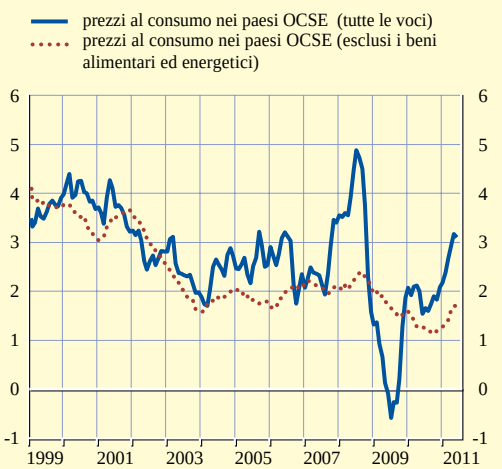
Alcuni fattori transitori hanno contribuito alla recente moderazione dell'attività su scala internazionale. Il terremoto nel Giappone orientale ha esercitato un notevole impatto negativo sia sull'economia interna sia sulle catene produttive mondiali. Più di recente, tuttavia, l'economia nipponica ha evidenziato segnali di recupero e le turbative lungo la filiera produttiva si sono affievolite. Si ridimensiona quindi gradualmente un fattore di freno per la crescita dell'economia globale nel secondo trimestre, come mostra l'accorciamento dei tempi di consegna dei fornitori rispetto ai massimi di aprile. In aggiunta, anche il calo dei prezzi dei beni alimentari e del carburante nel confronto con il picco di aprile potrebbe avere leggermente moderato l'erosione dei redditi reali osservata nella parte precedente di quest'anno. Al tempo stesso le statistiche di recente pubblicazione sono apparse deludenti, in particolare negli Stati Uniti, e hanno indotto a

ritenere possibile che la debolezza registrata nel secondo trimestre si sia protratta in parte anche nel terzo.

Sulle prospettive a medio termine per la crescita mondiale continuano a pesare delle condizioni strutturali avverse che riguardano soprattutto l'esigenza diffusa di risanare i bilanci del settore sia privato sia pubblico e la perdurante debolezza dei mercati del lavoro e delle abitazioni in alcune delle principali economie avanzate. Per contro, è proseguita l'espansione in gran parte delle economie emergenti, come evidenziato, ad esempio, dalla pubblicazione di dati positivi sull'attività economica in Cina nel secondo trimestre dell'anno. Quest'ultima pur avendo alleviato alcuni dei timori riguardanti l'indebolimento della crescita mondiale ha al contempo sollevato dei problemi in termini di rischi di surriscaldamento.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

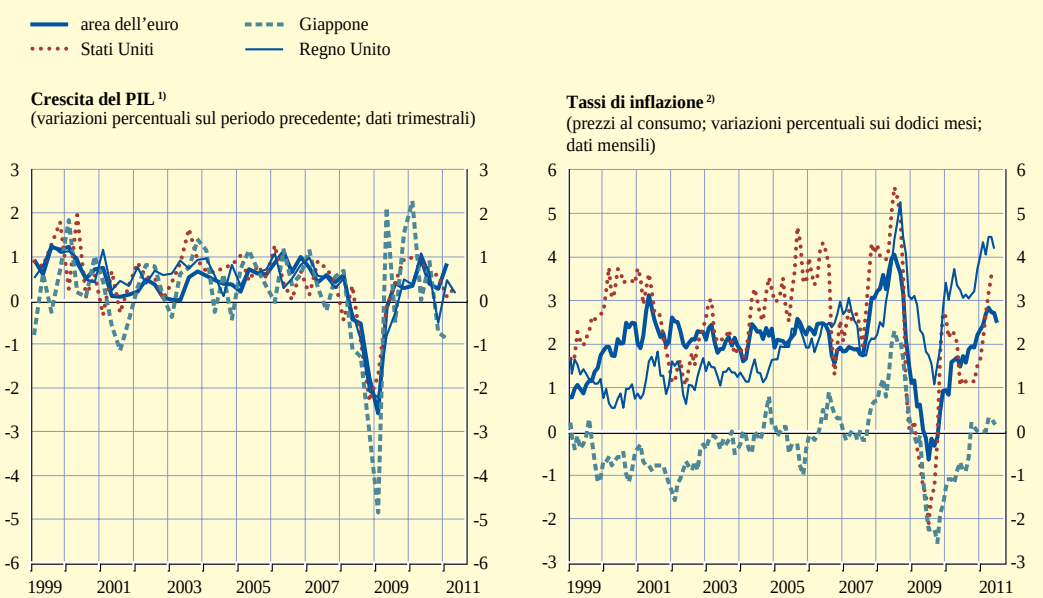
(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

Di fatto, mentre nelle economie avanzate l'inflazione complessiva sui dodici mesi si è stabilizzata, in quelle emergenti le spinte al rialzo sui prezzi sono rimaste più pronunciate, come attestato dal continuato aumento dell'inflazione osservato a giugno in Cina e in Brasile, rispettivamente al 6,4 e

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono destagionalizzati.
2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

6,7 per cento. Ciò riflette i crescenti vincoli di capacità in diverse economie emergenti, oltre che il maggior peso dei prezzi delle materie prime nei relativi panieri di consumo. Nell'area dell'OCSE l'inflazione complessiva sui dodici mesi è invece diminuita lievemente in giugno (al 3,1 per cento, dal 3,2 di maggio, cfr. figura 2), mentre il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto invariato all'1,7 per cento. Gli andamenti più recenti dell'indice PMI globale relativo ai prezzi degli *input* segnalano altresì un'ulteriore lieve moderazione dell'inflazione di questi ultimi, di riflesso al minor vigore dell'attività economica mondiale e alla correzione dei corsi di una serie di materie prime.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia ha continuato a recuperare nella prima metà del 2011, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al 2010. Secondo la stima preliminare del Bureau of Economic Analysis, nel secondo trimestre del 2011 il PIL in termini reali è salito dell'1,3 per cento in ragione d'anno (0,3 per cento sul trimestre precedente). Tale andamento fa seguito a una crescita dello 0,4 per cento (in ragione d'anno) nel primo trimestre, risultante da una significativa revisione al ribasso rispetto alla precedente stima dell'1,9 per cento. La debolezza dell'attività economica nel secondo trimestre rispecchia il netto rallentamento della spesa per consumi privati, dovuta al fatto che il livello più elevato dei prezzi dei beni energetici ha intaccato il reddito disponibile, mentre gli acquisti di beni durevoli – specialmente autovetture – sono diminuiti in parte a causa delle turbative alle catene di produzione conseguenti al terremoto del Giappone orientale. Gli investimenti fissi del settore privato hanno invece accelerato, grazie al recupero dell'attività nel settore delle costruzioni dopo il calo subito nei mesi precedenti del 2011, per motivi in parte riconducibili alle rigide condizioni meteorologiche della stagione invernale. La crescita del PIL in termini reali ha beneficiato del miglioramento delle esportazioni nette. La spesa pubblica, soprattutto a livello statale e locale, ha invece fornito un contributo negativo. In prospettiva, l'affievolirsi dell'impatto di alcuni fattori transitori che hanno influito sulla crescita nella prima metà del 2011 potrebbe favorire la ripresa nella seconda parte dell'anno. Al tempo stesso la debolezza dei mercati delle abitazioni e del lavoro, il deterioramento del clima di fiducia e le crescenti incertezze circa le prospettive per le finanze pubbliche degli Stati Uniti potrebbero esercitare effetti più durevoli, estendendo la fase di moderazione della crescita alla seconda metà del 2011.

Con riferimento ai prezzi, in giugno l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è rimasta pari al 3,6 per cento (invariata rispetto a maggio). Il suo aumento dall'inizio dell'anno continua a riflettere la pronunciata crescita dei prezzi dei beni energetici, pari al 20,1 per cento sui dodici mesi. Il tasso calcolato al netto di questa componente si è portato al 2,0 per cento, dall'1,8 di maggio. Le spinte al rialzo sull'inflazione complessiva provenienti dai prezzi dei beni energetici si sono lievemente attenuate nel periodo più recente, poiché questi ultimi sono diminuiti sia a maggio sia a giugno rispetto al mese precedente. Al tempo stesso il perdurante aumento dell'inflazione di fondo mostra che, con l'avanzare della ripresa economica, la trasmissione dei costi continuerà a sospingere i prezzi verso l'alto.

Il 22 giugno 2011 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso tra 0 e 0,25 per cento. Il FOMC continua a prevedere che le condizioni economiche – compresi i bassi livelli di utilizzo delle risorse e la stabilità delle aspettative di inflazione – giustifichino valori eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Funds per un periodo prolungato. A fine giugno il Federal Reserve System ha completato come previsto il piano di acquisti di titoli del Tesoro a più lungo termine per un importo pari a 600 miliardi di dollari, mantenendo nel contempo l'attuale politica di reinvestimento dei titoli in suo possesso.

Per quanto concerne le finanze pubbliche, l'accordo raggiunto agli inizi di agosto si basa su un approccio articolato in due fasi. La prima include una riduzione della spesa pubblica pari a 900 miliardi di dollari, ripartiti tra il comparto della difesa e gli altri comparti, entro il prossimo decennio. La seconda prevede la formazione di una commissione parlamentare bipartitica cui spetterà la responsabilità di proporre un ulteriore ridimensionamento di 1.500 miliardi per il disavanzo, sia mediante un abbassamento della spesa sia attraverso un aumento delle imposte, ancora una volta lungo un orizzonte temporale di dieci anni. Se le raccomandazioni che la commissione dovrà presentare entro la fine dell'anno non dovessero essere approvate, si attiverebbero dei meccanismi automatici di riduzione della spesa in ambiti fondamentali (quali l'istruzione, la difesa e il programma di assistenza sanitaria pubblica *Medicare*). L'accordo permette di innalzare il massimale per il debito statunitense fino a 2.400 miliardi di dollari complessivi, ripartiti in tre *tranche*: una prima, immediata, da 400 miliardi; una seconda, entro l'anno, da 500 miliardi; una terza, dopo le raccomandazioni della commissione, da 1.500 miliardi.

GIAPPONE

In Giappone l'economia ha continuato a mostrare segnali di ripresa, con un allentamento dei vincoli dal lato dell'offerta provocati dal terremoto che ha colpito la parte orientale del paese. A giugno la produzione industriale è salita del 3,9 per cento su base mensile, dopo il 6,2 del mese precedente, recuperando finora quasi il 66 per cento della flessione registrata a seguito del sisma. Tale andamento ha indotto una ripresa, sebbene ritardata, anche delle esportazioni. In giugno la crescita delle esportazioni di beni in termini reali è salita all'8,6 per cento, dal 4,6 di maggio. Al tempo stesso i consumi hanno continuato a rafforzarsi, come attesta l'espansione delle vendite al dettaglio e della spesa delle famiglie. Anche gli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori hanno continuato a migliorare, seppur da livelli relativamente bassi.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC si è lievemente ridotta a giugno, allo 0,2 per cento, dallo 0,3 di maggio. Il tasso calcolato al netto dei prezzi degli alimentari freschi è diminuito anch'esso (allo 0,4 per cento, dallo 0,6 del mese precedente), mentre quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici è rimasto invariato allo 0,1 per cento. Nella riunione del 12 luglio 2011, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale entro un intervallo compreso fra lo 0,0 e lo 0,1 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito le stime preliminari dell'Office for National Statistics segnalano che nel secondo trimestre la crescita del PIL sul periodo precedente è scesa allo 0,2 per cento, dallo 0,5 del primo trimestre. La crescita è stata trainata al ribasso da fattori straordinari, quali una festività aggiuntiva. Guardando al futuro, nel breve periodo gli indicatori delle indagini mensili inducono a ritenere probabile un ritmo di ripresa ancora moderato anche se le azioni di stimolo della politica monetaria dovrebbero sorreggere l'attività economica. Più a lungo termine si prevede 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 stata elevata negli ultimi mesi. A giugno è tuttavia scesa al 4,2 per cento, dal 4,5 di maggio. L'inflazione dei servizi e dei beni non energetici ha registrato un calo generalizzato, mentre quella di fondo (misurata sull'IPC al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati) è scesa al 3,5 per cento, dal 3,9 di maggio. Il graduale venire meno di alcuni fattori temporanei (il rincaro delle materie prime, gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina e l'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011) e l'esistenza di un

margine di capacità inutilizzata dovrebbero in prospettiva contribuire ad attenuare le spinte inflazionistiche. 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.

CINA

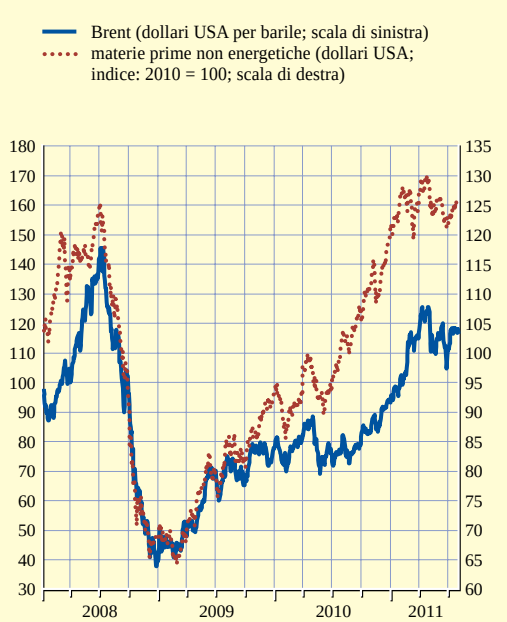
In Cina l'economia ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti nonostante il perdurante inasprimento monetario. Nel secondo trimestre del 2011 il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è sceso lievemente, al 9,5 per cento, dal 9,7 del primo trimestre. Gli investimenti hanno continuato a fornire il contributo principale alla crescita, mentre i consumi hanno contribuito in misura lievemente inferiore rispetto al trimestre precedente. In giugno l'avanzo commerciale si è portato a 22,3 miliardi di dollari statunitensi, da 13,1 miliardi in maggio, principalmente a causa di una dinamica più debole delle importazioni. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 6,4 per cento, dal 5,5 di maggio. L'aumento va ricondotto in larga parte a effetti base e ai rincari dei beni alimentari (in particolare della carne suina), mentre il tasso calcolato al netto della componente alimentare si è lievemente ridotto. I prestiti bancari hanno continuato a decelerare in giugno e la crescita complessiva dell'offerta di moneta ha raggiunto livelli prossimi all'obiettivo fissato dalle autorità. La banca centrale della Repubblica popolare cinese ha continuato a inasprire il proprio orientamento monetario innalzando i principali tassi di riferimento per la quinta volta dall'ottobre dello scorso anno. A decorrere dal 7 luglio, i tassi di riferimento sui depositi e i prestiti a un anno sono stati aumentati di 25 punti base (rispettivamente al 3,50 e 6,56 per cento).

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi sono aumentati in luglio. Il 3 agosto il greggio di qualità Brent veniva quotato a 116,4 dollari per barile, un livello superiore del 24,9 per cento rispetto agli inizi del 2011 e del 3,8 per cento nel confronto con i primi di luglio (cfr. figura 4). In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi inferiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2012 che si collocano a circa 111,8 dollari per barile.

L'aumento dei prezzi si inserisce sullo sfondo del perdurante vigore della domanda. L'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) ha pubblicato le prime proiezioni per la domanda nel 2012, che mostrano una forte crescita di quest'ultima a livello mondiale. Dal lato dell'offerta, le statistiche relative a giugno indicano un robusto incremento della produzione in Arabia Saudita. Tuttavia, la decisione dell'AIE di sospendere l'immissione sul mercato di riserve strategiche iniziata in giugno potrebbe avere provocato ulteriori spinte al rialzo sui prezzi.

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

I corsi delle materie prime non energetiche sono aumentati moderatamente in luglio. I prezzi dei beni alimentari hanno registrato un lieve incremento come conseguenza delle condizioni meteorologiche avverse. Anche le quotazioni dei metalli sono leggermente cresciute, grazie in particolare al contributo del rame. Verso la fine di luglio l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 2,1 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

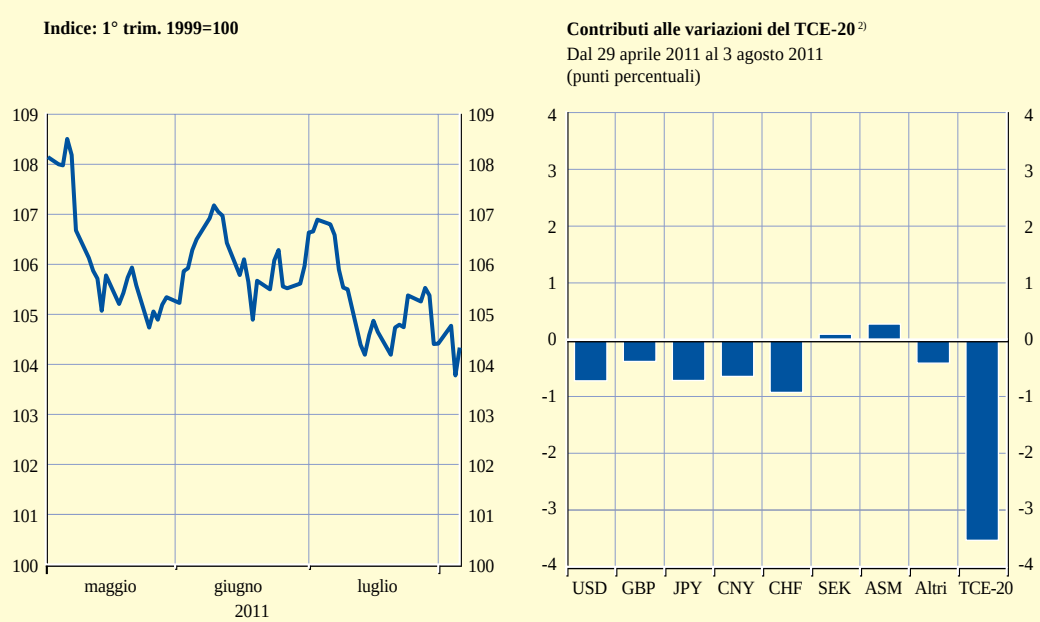
1.3 TASSI DI CAMBIO

Fra maggio e gli inizi di agosto il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area – ha evidenziato una dinamica piuttosto volatile. Nell'insieme si è tuttavia deprezzato in misura piuttosto consistente e il 3 agosto era del 3,5 per cento inferiore al livello di fine aprile 2011 e dello 0,4 per cento rispetto alla media del 2010 (cfr. figura 5).

In termini bilaterali, nel corso degli ultimi tre mesi l'indebolimento dell'euro è stato generalizzato. Fra il 29 aprile e il 3 agosto 2011 la moneta unica si è deprezzata sul franco svizzero, lo yen giapponese, il renminbi cinese e il dollaro statunitense (rispettivamente del 14,3, 8,7, 4,6 e 3,8 per cento). Si è invece apprezzata nei confronti di alcune altre divise europee, guadagnando terreno

Figura 5 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20) e sue componenti [1)]

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 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'euro[1)]

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

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 3 agosto 2011	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 3 agosto 2011		
			da:		*rispetto a:*
			29 aprile 2011	1° gennaio 2010	media del 2010
Dollaro statunitense	19,4	1,430	-3,8	-0,6	7,9
Sterlina britannica	17,8	0,873	-2,1	-2,1	1,7
Renminbi cinese	13,6	9,201	-4,6	-6,3	2,6
Yen giapponese	8,3	110,2	-8,7	-17,5	-5,2
Franco svizzero	6,4	1,102	-14,3	-25,9	-20,2
Zloty polacco	4,9	4,028	2,3	-1,8	0,8
Corona svedese	4,9	9,088	1,9	-10,8	-4,7
Corona ceca	4,1	24,29	0,3	-7,6	-3,9
Won sudcoreano	3,9	1,515	-4,6	-8,9	-1,1
Fiorino ungherese	3,1	272,4	3,0	0,9	-1,1
TCEN [2)]		104,3	-3,5	-6,7	-0,4

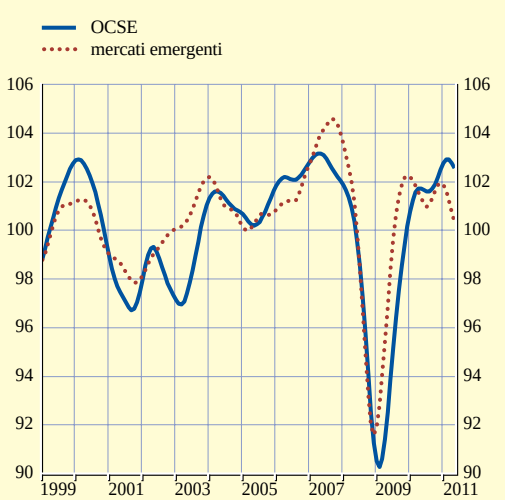
Fonte: BCE.
1) Tassi di cambio bilaterali in ordine decrescente calcolati utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20.
2) Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro (TCE-20).

sulla corona svedese, lo zloty polacco e il fiorino ungherese (cfr. tavola 1). Nel periodo in esame la volatilità misurata in base ai prezzi delle opzioni sulle valute è aumentata significativamente per quanto concerne il cambio dell'euro con il franco svizzero. Ha per contro subito oscillazioni piuttosto ampie nel caso del cambio euro/dollaro ed euro/yen, pur mantenendosi sempre al di sopra dei livelli medi di lungo periodo.

Fra il 29 aprile e il 3 agosto 2011 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 si è collocato in prossimità dell'area di deprezzamento della banda di oscillazione del ±1 per cento fissata unilateralmente.

Figura 6 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.

1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Guardando al futuro, il graduale venir meno di alcuni fattori transitori avversi dovrebbe sostenere l'attività economica mondiale durante il secondo semestre dell'anno. Al tempo stesso, le difficoltà strutturali che influenzano le principali economie avanzate continuano a frenare il ritmo della ripresa. L'esigenza di garantire traiettorie sostenibili per le posizioni di bilancio potrebbe moderare le prospettive di crescita su scala mondiale, soprattutto nei paesi avanzati. In maggio l'indicatore anticipatore composito

dell'OCSE – concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al *trend* – si è lievemente abbassato. Ciò segnala che le prospettive per la produzione industriale a livello internazionale, seppure in via di indebolimento, continuano nell'insieme a evidenziare una certa tenuta (cfr. figura 6). Nelle economie emergenti le prospettive di crescita restano molto favorevoli nonostante le azioni poste in essere per arginare le pressioni di surriscaldamento in presenza di un inasprimento delle politiche monetarie e di bilancio.

I fattori di rischio inerenti a questo quadro previsivo rimangono sostanzialmente bilanciati, nell'ambito di un contesto caratterizzato da un grado d'incertezza particolarmente elevato.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I tassi di crescita sui dodici mesi di M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato sono entrambi diminuiti nel giugno 2011, rimanendo su livelli moderati. Le spinte inflazionistiche derivanti dall'espansione monetaria sono attualmente contenute. Al tempo stesso la liquidità monetaria accumulata prima del periodo di tensione finanziaria rimane abbondante, nonostante ulteriori lievi correzioni nella prima metà dell'anno. Il riassorbimento di questo eccesso di liquidità potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi delle attività e dei beni di consumo nell'area dell'euro.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Nel giugno 2011 il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi è sceso al 2,1 per cento, dal 2,5 di maggio (cfr. figura 7). Ciò rispecchia un calo del tasso di variazione di M3 sul mese precedente, pari a zero in giugno dopo lo 0,5 per cento del mese precedente. Rispetto a quanto osservato in maggio, in giugno le transazioni delle IFM con controparti centrali (*central counterparties*, CCP), collegate in misura significativa a operazioni interbancarie garantite condotte mediante entità appartenenti al settore detentore di moneta, hanno esercitato un influsso meno rilevante sulle dinamiche monetarie. La valutazione complessiva rimane quella di un'espansione monetaria moderata. Al tempo stesso la liquidità monetaria accumulata prima del periodo di tensione nei mercati finanziari rimane abbondante, nonostante alcune ulteriori correzioni, e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi.

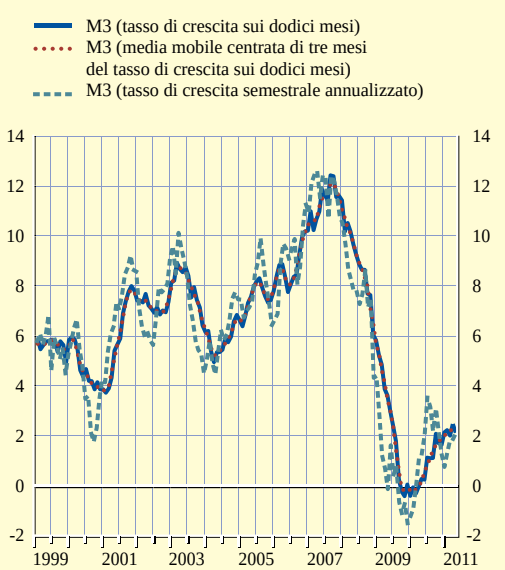
Dal lato delle componenti, in giugno il tasso di espansione sui dodici mesi di M1 è rimasto invariato, mentre quello degli altri depositi a breve termine (M2-M1) è leggermente diminuito, risentendo principalmente delle operazioni degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Gli strumenti negoziabili (M3-M2) hanno registrato un ingente deflusso per effetto dei rimborsi che hanno interessato sia i contratti pronti contro termine sia le quote/partecipazioni di fondi del mercato monetario.

Per quanto concerne le contropartite, in giugno in tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle IFM al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è diminuito al 2,7 per cento, dopo un aumento al 3,0 per cento nel mese precedente. Il tasso relativo ai prestiti alle famiglie ha segnato una flessione, a riprova che la crescita di questi prestiti è andata moderandosi nei trimestri recenti, mentre quello relativo alle società non finanziarie è aumentato notevolmente.

Dopo essere aumentate nel mese precedente, in giugno le altre principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) si sono ridotte, di riflesso a un calo di gran parte delle rispettive componenti, e in particolare dei titoli diversi dalle azioni e, seppure in misura minore, dei prestiti alle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro. Se si considera nel com-

Figura 7 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

plesso il periodo da aprile a giugno, l'andamento delle principali attività detenute dalle IFM (escluso l'Eurosistema) è divenuto lievemente meno negativo rispetto al trimestre conclusosi a maggio.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è rimasto invariato in giugno, mentre quello degli altri depositi a breve termine è leggermente diminuito e la crescita degli strumenti negoziabili si è ridotta bruscamente dopo aver segnato un forte aumento in maggio. Il calo dell'espansione sui dodici mesi di M3 osservato in giugno è ascrivibile in larga misura a un marcato decremento del contributo degli strumenti negoziabili, che ha riflesso principalmente gli andamenti dei contratti pronti contro termine. Il maggiore contributo positivo all'espansione di M3 sui dodici mesi in giugno ha continuato a provenire dai depositi a breve termine (diversi da quelli *overnight*).

Il tasso di espansione sui dodici mesi di M1 si collocava in giugno all'1,2 per cento, immutato rispetto a maggio, malgrado un consistente afflusso verso i depositi *overnight* nel mese in esame. Tale afflusso si è distribuito in modo relativamente equo fra le società non finanziarie, il settore delle altre amministrazioni centrali e le famiglie, mentre i depositi collocati dagli intermediari finanziari non monetari hanno ristagnato.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* ha evidenziato un lieve calo, al 3,7 per cento, dal 3,9 di maggio. Tale andamento è stato dovuto in larga misura ai considerevoli prelievi effettuati dagli AIF a valere sui depositi a termine a breve scadenza (ossia i depositi con una durata prestabilita fino a due anni), caratterizzati da un elevato grado di volatilità. Per quanto riguarda il settore privato non finanziario, sono proseguite, all'interno di M3, le riallocazioni di portafoglio a favore di strumenti non appartenenti a M1, dovute principalmente all'ampliarsi del differenziale di rendimento fra i depositi *overnight* e gli altri depositi a breve termine.

Il tasso di incremento sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è nettamente calato, collocandosi allo 0,5 per cento in giugno, dopo essere considerevolmente cresciuto al 2,9 per cento nel mese precedente, e ciò soprattutto per effetto dei deflussi che hanno interessato i contratti pronti contro termine. Il flusso mensile per tali contratti a giugno è diventato negativo essendo sensibilmente diminuite le transazioni condotte per il tramite di CCP rispetto al mese precedente. Il flusso mensile di titoli di debito a breve termine (con scadenza originaria fino a due anni) è cresciuto dal momento che, di fronte al continuo disinvestimento dalle quote/partecipazioni di fondi del mercato monetario, questi ultimi hanno venduto titoli delle IFM al settore detentore di moneta.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi di M3 – che comprendono i depositi a breve termine e i contratti pronti contro termine e rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore – è calato al 2,7 per cento in giugno, dal 3,4 di maggio. Tale andamento è largamente attribuibile alla contrazione dei depositi di M3 detenuti dagli AIF, mentre quelli detenuti dagli altri settori hanno tutti registrato flussi mensili positivi.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di espansione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso al 2,6 per cento in giugno, dal 3,1 in maggio (cfr. tavola 2). Ciò si deve all'ulteriore indebolimento significativo della crescita del credito alle amministrazioni pubbliche e a una lieve flessione del credito al settore privato.

L'indebolimento del credito alle amministrazioni pubbliche ha tratto origine da nuovi cali nei prestiti al settore. Le IFM hanno invece continuato ad accrescere le loro disponibilità di titoli di

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 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2011 2° trim.	2011 mag.	2011 giu.
M1	**48,8**	**7,9**	**4,9**	**3,2**	**1,6**	**1,2**	**1,2**
Banconote e monete in circolazione	8,4	6,5	5,6	4,9	4,2	4,3	4,1
Depositi *overnight*	40,3	8,1	4,8	2,9	1,1	0,6	0,7
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,2	-5,1	-1,1	1,3	3,4	3,9	3,7
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	19,1	-16,2	-8,7	-2,7	2,3	3,2	3,1
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,1	8,4	7,2	5,4	4,5	4,6	4,3
M2	**88,0**	**1,8**	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,3**
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	12,0	-6,5	-3,0	-1,7	0,6	2,9	0,5
M3	**100,0**	**0,7**	**1,5**	**1,9**	**2,2**	**2,5**	**2,1**
Credito a residenti nell'area dell'euro		**2,1**	**3,3**	**3,7**	**3,1**	**3,1**	**2,6**
Credito alle amministrazioni pubbliche		7,8	11,8	10,9	6,5	5,7	4,6
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		6,5	15,5	17,8	10,7	9,0	6,7
Credito al settore privato		0,8	1,5	2,0	2,3	2,5	2,2
Prestiti al settore privato		0,9	1,7	2,4	2,6	2,7	2,5
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione [2)]		1,2	2,2	2,8	2,9	3,0	2,7
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		**2,6**	**2,7**	**2,8**	**3,4**	**3,6**	**4,2**

Fonte: BCE.
1) Alla fine dell'ultimo mese disponibile. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.
2) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM per cessioni o cartolarizzazioni.

debito delle amministrazioni pubbliche, sebbene a un tasso di crescita sui dodici mesi leggermente inferiore. L'incremento sui dodici mesi del credito alle amministrazioni pubbliche resta tuttavia notevole e rispecchia in misura rilevante l'impatto del finanziamento dei precedenti trasferimenti di attività agli schemi di *bad bank* classificati come parte del settore pubblico, che rimarrà evidente fino a settembre 2011.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito al settore privato dell'area dell'euro è calato al 2,2 per cento in giugno, dal 2,5 del mese precedente. Tale risultato riflette le considerevoli dismissioni di titoli di debito privato (non generalizzate a tutti i paesi o a tutti gli istituti di credito) e il moderato decremento dell'espansione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è leggermente ridotto, rimanendo tuttavia prossimo al 2,5 per cento a giugno, livello attorno al quale si colloca dall'inizio dell'anno. I flussi mensili di prestiti al settore privato hanno risentito in giugno di una contrazione significativa dei prestiti agli AIF.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie corretti per cessioni e cartolarizzazioni è ulteriormente aumentato in giugno, toccando il 2,3 per cento, a fronte dell'1,8 per cento in maggio. Le cessioni e le cartolarizzazioni sono risultate trascurabili: i prestiti cartolarizzati rimossi dai bilanci delle IFM in alcuni paesi sono stati infatti compensati in altri paesi dalla ripresa in bilancio di prestiti precedentemente rimossi. Nondimeno, il divario fra il tasso di crescita dei prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni e quello dei prestiti mantenuti in bilancio rimane considerevole. Il tasso di espansione sui dodici mesi di questi ultimi prestiti rimane al momento frenato dai considerevoli trasferimenti di prestiti a *bad bank* effettuati nella seconda metà del 2010. Con riferimento alla scomposizione per scadenze, l'incremento della crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie in giugno è principalmente imputabile ai forti aumenti

Tavola 3 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale [1]	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2011 2° trim.	2011 mag.	2011 giu.
Società non finanziarie	**42,3**	**-1,3**	**-0,4**	**0,5**	**1,0**	**0,9**	**1,5**
Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni [2]		*-0,7*	*0,6*	*1,5*	*1,9*	*1,8*	*2,3*
Fino a un anno	24,8	-8,3	-5,0	-1,6	1,2	0,9	4,0
Oltre un anno e fino a cinque anni	18,3	-3,5	-2,1	-1,9	-2,5	-2,1	-3,7
Oltre cinque anni	56,9	2,9	2,4	2,3	2,1	1,9	2,1
Famiglie [3]	**47,0**	**2,8**	**2,8**	**3,1**	**3,4**	**3,4**	**3,2**
Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni [2]	-	*-2,9*	*3,0*	*3,1*	*3,0*	*3,1*	*2,9*
Credito al consumo [4]	12,0	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-1,6
Mutui per l'acquisto di abitazioni [4]	72,2	3,4	3,5	4,0	4,4	4,4	4,3
Altri prestiti	15,8	2,9	2,5	2,4	2,0	2,1	2,5
Società di assicurazione e fondi pensione	**0,8**	**-1,0**	**7,7**	**7,6**	**3,2**	**3,0**	**5,6**
Altri intermediari finanziari non monetari	**10,0**	**2,5**	**4,7**	**7,0**	**6,0**	**7,3**	**3,4**

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

nello stesso mese dei prestiti a breve termine. È invece proseguita la contrazione dei prestiti con scadenze comprese fra uno e cinque anni. Un'ampia parte del flusso mensile di prestiti alle società non finanziarie ha preso la forma di prestiti rotativi. Gli andamenti dei prestiti nei vari paesi restano eterogenei, in linea con le differenze osservate fra i paesi dell'area dell'euro in termini di ritmo della ripresa economica, fabbisogno di finanziamento esterno dei singoli settori industriali e livello di indebitamento delle società non finanziarie.

I tassi di crescita sui dodici mesi sia dei prestiti delle IFM alle famiglie corretti per cessioni e cartolarizzazioni, sia dei prestiti allo stesso settore mantenuti nei bilanci delle IFM sono diminuiti di circa 0,2 punti percentuali, collocandosi rispettivamente al 2,9 e al 3,2 per cento in giugno. La moderata decelerazione dell'indebitamento delle famiglie è dovuta a un leggero calo del tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e a una marcata contrazione di quello del credito al consumo. La debolezza del credito al consumo riflette in certa misura la scarsa propensione dei consumatori a effettuare acquisti di importo elevato (*big ticket items*) come conseguenza della crescita ancora contenuta del reddito disponibile in termini reali e dei livelli elevati di indebitamento del settore. Un'analisi più ampia del risparmio, degli investimenti e del finanziamento disaggregati per settore istituzionale è contenuta nel riquadro intitolato "I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2011" all'interno della sezione 2.6. Il tasso di incremento sui dodici mesi degli altri prestiti (fra cui quelli a imprese individuali e altre imprese senza personalità giuridica) ha continuato ad aumentare. Nel complesso, i dati di giugno confermano che nella prima metà del 2011 la crescita dei prestiti alle famiglie si è stabilizzata in prossimità del 3,0 per cento.

Per maggiori dettagli sull'evoluzione della domanda di prestiti da parte delle società e delle famiglie dell'area dell'euro e dei criteri di fido delle banche, si rimanda al riquadro intitolato "I risultati dell'indagine di luglio 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro".

Riquadro 2

RISULTATI DELL'INDAGINE DI LUGLIO 2011 SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO

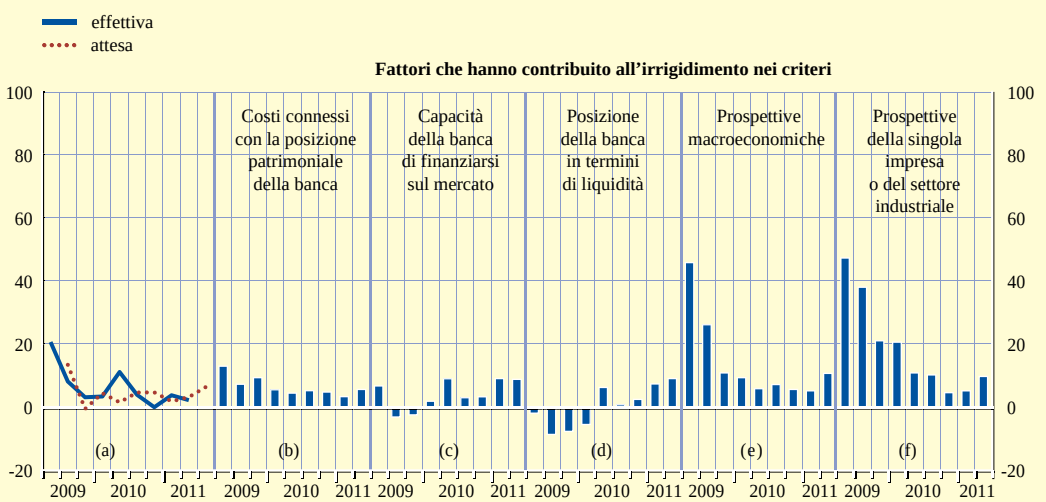
Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine di luglio 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro, condotta dall'Eurosistema fra il 17 giugno e il 1° luglio [1]. Nel complesso, rispetto al primo trimestre, le banche dell'area hanno generalmente segnalato un lieve calo dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti sia alle società non finanziarie sia alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, e un livello invariato di moderato inasprimento netto per il credito al consumo. Quanto alla domanda di prestiti, i partecipanti all'indagine hanno rilevato un minore aumento di quella netta delle imprese a fronte di un calo più contenuto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e di una flessione leggermente più marcata di quella di credito al consumo.

Prestiti e linee di credito alle imprese

Criteri per la concessione del credito. Nel secondo trimestre del 2011 la percentuale netta [2] di banche che ha segnalato un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è diminuita leggermente, al 2 per cento (dal 4 del periodo precedente), a indicare criteri sostanzialmente immutati (cfr. figura A). Ciò risulta in linea con le

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

(saldi percentuali)



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

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati era il 1° luglio 2011. Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 28 luglio 2011 sul sito Internet della BCE.
2) La percentuale netta riportata fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un irrigidimento dei criteri di concessione del credito e quella delle banche che ne segnalano un allentamento. Un saldo positivo indica che le banche hanno mostrato una tendenza a irrigidire i criteri ("irrigidimento netto"), mentre un saldo negativo indica che le banche hanno mostrato una tendenza ad allentarli ("allentamento netto").

aspettative formulate dai partecipanti all'indagine tre mesi prima (3 per cento). In merito alle scadenze, hanno continuato a essere lievemente allentati i criteri di offerta di prestiti a breve termine (-3 per cento, a fronte del -2 per cento della precedente edizione dell'indagine), mentre quelli sui prestiti a lungo termine sono stati irrigiditi in misura leggermente superiore (8 per cento, contro il 4 per cento dell'ultima rilevazione).

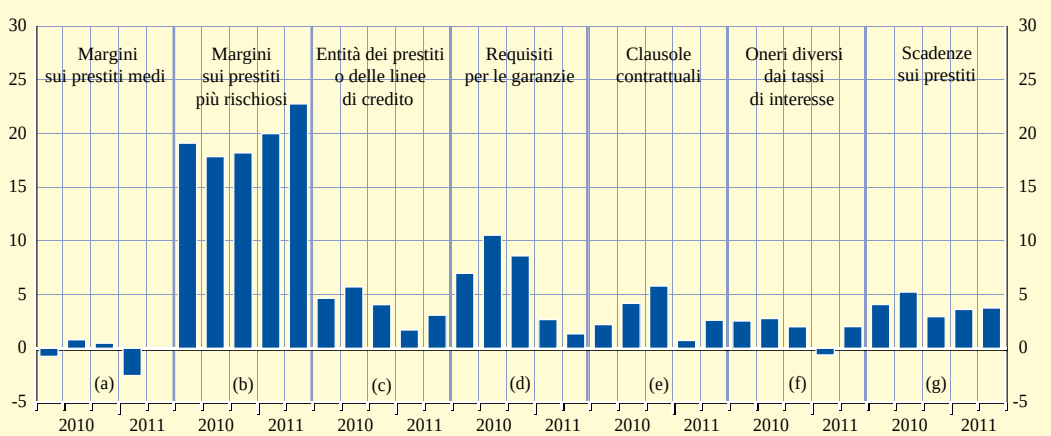
Per quanto riguarda i fattori alla base degli andamenti complessivi dei criteri per la concessione del credito, quelli collegati alla percezione dei rischi – in particolare le aspettative sull'attività economica in generale e le prospettive settoriali o specifiche delle singole imprese – avrebbero concorso in misura maggiore all'irrigidimento dei criteri (rispettivamente 11 e 10 per cento, dal 5 per cento del primo trimestre). Al tempo stesso il contributo complessivo dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio delle banche è rimasto sostanzialmente inalterato, mentre quello del costo del capitale e della posizione di liquidità ha registrato un lieve aumento (rispettivamente al 6 e 9 per cento, dal 3 e 7 del periodo precedente). Le pressioni concorrenziali delle altre banche avrebbero invece agito nella direzione opposta, esercitando un effetto crescente di allentamento (da -7 a -9 per cento).

Nel contempo, gli andamenti dei termini e delle condizioni di prestito segnalati dagli intermediari dell'area non sono variati visibilmente nel secondo trimestre del 2011 rispetto al periodo precedente (cfr. figura B). I margini sui prestiti più rischiosi avrebbero continuato ad ampliarsi (dal 20 al 23 per cento), mentre quelli sui prestiti medi sono rimasti immutati (0 per cento) dopo essersi lievemente ridotti nel trimestre precedente (-3 per cento). Gli altri termini e condizioni (vale a dire gli oneri diversi dai tassi di interesse, l'entità e la scadenza dei prestiti e i requisiti per le garanzie) hanno subito variazioni solo lievi su livelli complessivamente marginali.

In prospettiva, nell'insieme, le banche dell'area dell'euro si attendono una lieve crescita dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito alle società non finanziarie per il terzo trimestre del 2011 (al 6 per cento). Tale andamento interesserebbe soprattutto le grandi imprese, oltre che i prestiti a lungo termine.

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

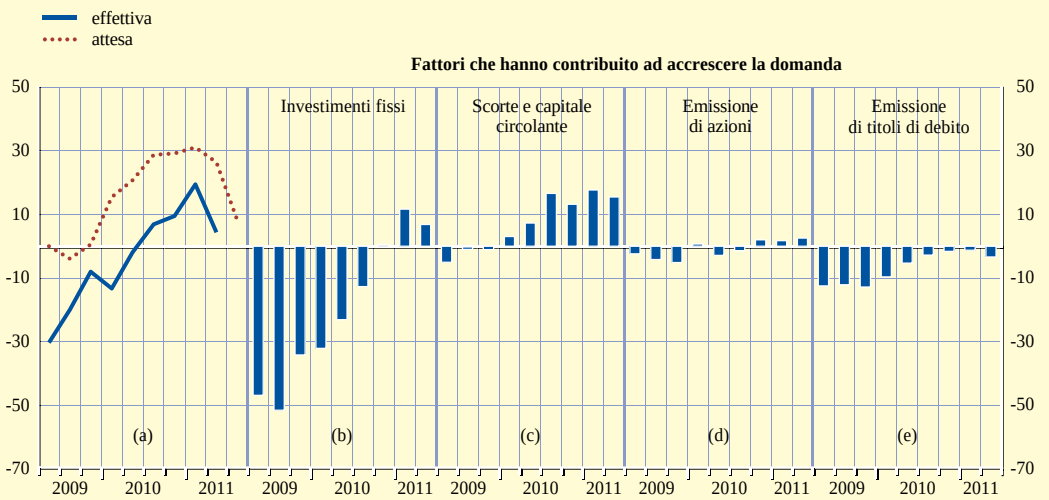
(saldi percentuali delle banche che hanno segnalato un irrigidimento nei termini e nelle condizioni applicate)



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

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

(saldi percentuali)



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

Domanda di prestiti. Nel secondo trimestre del 2011 la domanda netta di prestiti da parte delle imprese è aumentata in misura decisamente inferiore rispetto al periodo precedente (4 per cento, contro il 19 del primo trimestre; cfr. figura C). La decelerazione è stata lievemente più pronunciata per le grandi imprese (dal 16 per cento a valori nulli) che per quelle di piccole e medie dimensioni (dal 13 al 6 per cento). In merito alle scadenze, l'aumento della domanda netta è stato inferiore per i prestiti a lungo termine che per quelli a breve (rispettivamente 7 e 9 per cento, dal 18 e 14 per cento del periodo precedente).

I partecipanti all'indagine ritengono che la crescita meno marcata della domanda netta sia da ricondurre principalmente al minore fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi (7 per cento, dal 12 del trimestre precedente) e per scorte e capitale circolante, anche se il calo di quest'ultimo è stato molto limitato (dal 18 al 16 per cento). Inoltre, l'emissione di titoli di debito avrebbe esercitato un lieve impatto frenante (passando da -1 a -3 per cento).

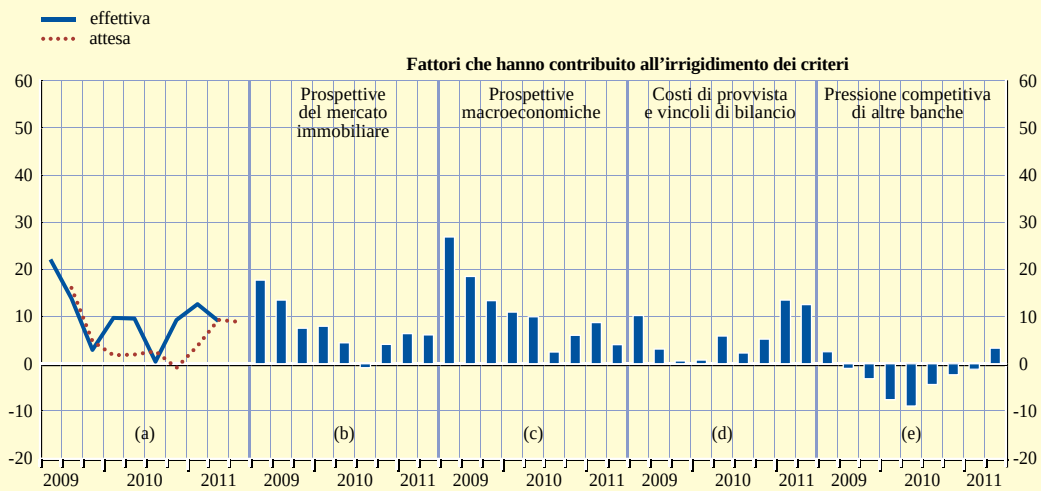
In prospettiva, le banche si attendono che la domanda di prestiti a favore delle imprese aumenti più che nel secondo trimestre del 2011 (8 per cento su base netta) ma meno che nei trimestri precedenti. Ciò varrebbe sia per le piccole e medie imprese (PMI) sia per quelle di grandi dimensioni. Con riferimento alle scadenze, l'aumento riguarderebbe in misura lievemente più pronunciata i prestiti a breve termine.

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Criteri per la concessione del credito. Nel secondo trimestre del 2011 la percentuale netta di banche segnalanti un inasprimento dei criteri di erogazione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è lievemente diminuita, al 9 per cento, dal 13 del trimestre precedente (cfr.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

figura D). Il minore irrigidimento netto va ricondotto in larga parte alle attese meno negative circa l'attività economica in generale (4 per cento, dal 9 per cento del primo trimestre). I costi di provvista e i vincoli di bilancio hanno per contro continuato a fornire il contributo principale al livello complessivo di inasprimento netto, che è rimasto invariato al 13 per cento.

In linea con le attese meno sfavorevoli riguardo all'attività economica in generale, le banche hanno segnalato in termini netti un calo marginale dell'irrigidimento dei termini e delle condizioni legati al rischio (quali i margini sui prestiti più rischiosi, i requisiti per le garanzie, le scadenze e il rapporto fra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie) rispetto all'indagine precedente e hanno nel contempo rilevato una lieve accentuazione dell'ampliamento dei margini sui prestiti medi oltre che dell'aumento degli oneri diversi dagli interessi.

In prospettiva, per il terzo trimestre del 2011 le banche si attendono che l'inasprimento netto dei criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni resti invariato al 9 per cento.

Domanda di prestiti. Nel secondo trimestre del 2011 la domanda netta di mutui ipotecari è diminuita meno che nel primo (-3 per cento, a fronte di -10 per cento nel periodo precedente; cfr. figura E). Tale andamento sarebbe riconducibile in larga parte alle prospettive sostanzialmente meno sfavorevoli per il mercato immobiliare.

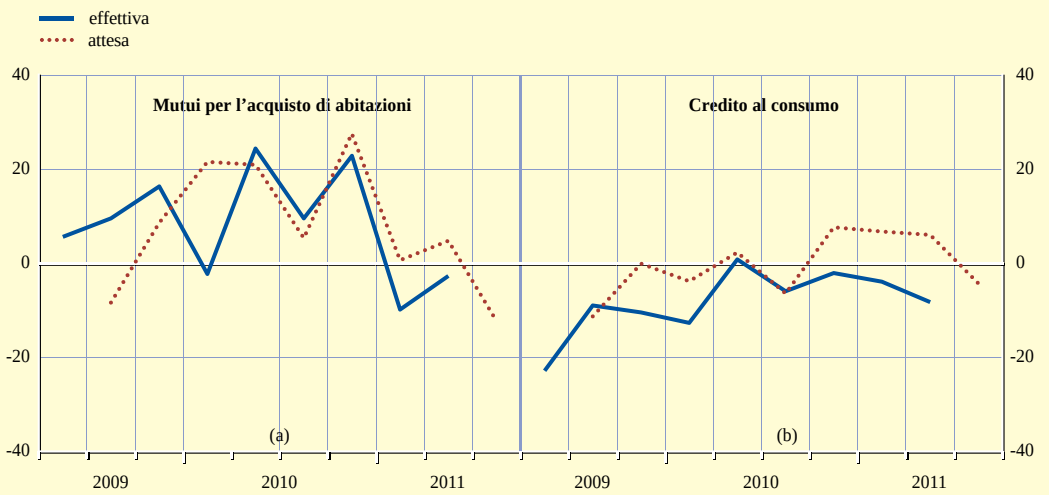
In prospettiva, tuttavia, le banche si attendono un'ulteriore flessione della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni nel terzo trimestre dell'anno (-12 per cento in termini netti).

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Criteri per la concessione del credito. Sostanzialmente in linea con le attese, per il secondo trimestre del 2011 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato livelli invariati di lieve ina-

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

(saldi percentuali)

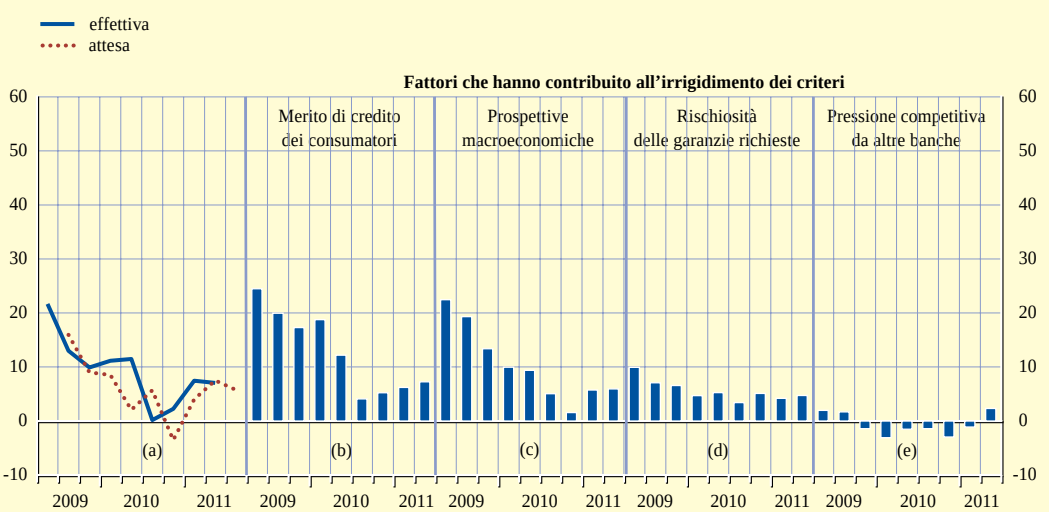


Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderato incremento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato una moderata contrazione" e "hanno registrato una notevole contrazione". I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

sprimento dei criteri per la concessione del credito (7 per cento; cfr. figura F). All'irrigidimento netto avrebbe concorso ancora una volta l'effetto congiunto di fattori dal lato dell'offerta di credito e dei rischi percepiti. I termini e le condizioni di prezzo per il credito al consumo (nello specifico, i margini sui prestiti sia medi sia più rischiosi) sono stati ulteriormente inaspriti, mentre quelli di altra natura sono rimasti sostanzialmente immutati.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

In prospettiva, in termini netti, il 6 per cento delle banche si attende un ulteriore irrigidimento dei criteri per la concessione del credito al consumo e delle altre tipologie di prestiti alle famiglie nel terzo trimestre del 2011.

Domanda di prestiti. Il calo della domanda di credito al consumo si sarebbe accentuato nel secondo trimestre del 2011, passando da -4 a -8 per cento in termini netti (cfr. figura E), sostanzialmente a causa della minore spesa per beni di consumo durevoli.

In prospettiva, per il terzo trimestre dell'anno le banche si aspettano una minore flessione della domanda di credito al consumo (a -4 per cento in termini netti).

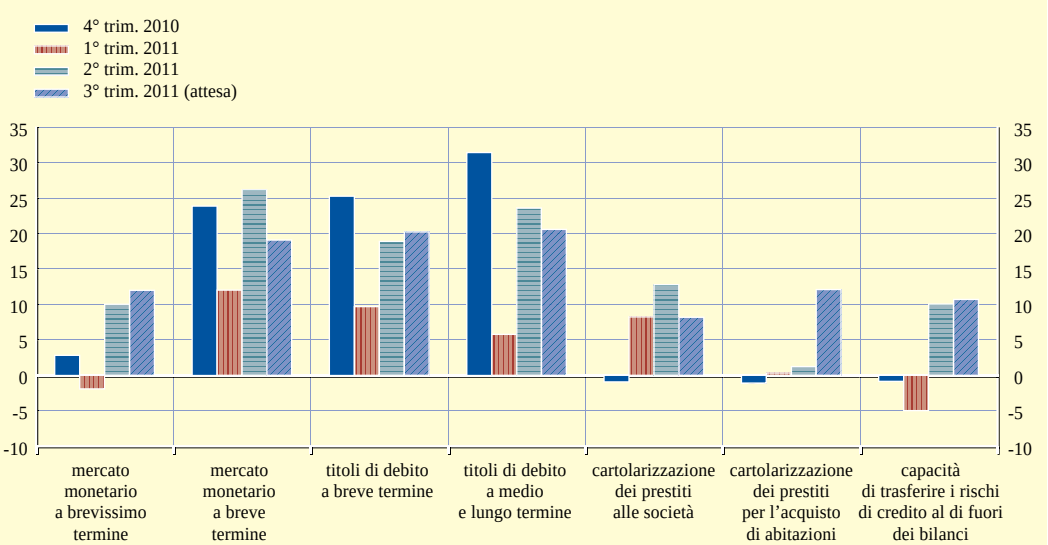
Domande *ad hoc* sull'impatto delle turbolenze finanziarie

Come nelle precedenti rilevazioni, l'indagine di luglio contemplava anche una domanda *ad hoc* tesa a valutare in che misura le tensioni nei mercati finanziari abbiano inciso sull'accesso delle banche ai mercati del finanziamento all'ingrosso nel secondo trimestre del 2011, e in che misura potrebbero ancora esercitare un impatto nel terzo trimestre dell'anno.

Nell'insieme, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un deterioramento del loro accesso ai mercati monetari per le scadenze sia inferiori sia superiori a una settimana (cfr. figura G). Al tempo stesso hanno continuato a rilevare, in termini netti, un generale peggioramento dell'accesso ai mercati dei titoli di debito, che è stato più pronunciato rispetto all'indagine precedente. Infine, sempre in termini netti, le condizioni per l'accesso all'attività di cartolarizzazione sono rimaste sostanzialmente invariate per quanto concerne i prestiti alle famiglie e si sono invece deteriorate ulteriormente nel caso dei prestiti alle imprese. Anche la capacità di trasferire i rischi di credito al di fuori del bilancio sarebbe peggiorata, dopo il miglioramento segnalato nel trimestre precedente.

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

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



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

In prospettiva, per il terzo trimestre del 2011 le banche dell'area dell'euro si aspettano un deterioramento lievemente meno pronunciato dell'accesso al mercato monetario. Per contro, ritengono che l'emissione di titoli di debito e la cartolarizzazione dei prestiti rimarranno limitate.

Domande *ad hoc* sull'impatto di Basilea 3 e delle altre modifiche al quadro regolamentare concernente le banche

Il questionario per l'indagine di luglio includeva anche due nuove domande *ad hoc* intese a valutare la misura in cui i nuovi requisiti patrimoniali di vigilanza introdotti con "Basilea 3" [3] (o con le eventuali altre norme nazionali specifiche riguardanti il capitale degli enti creditizi che sono state approvate di recente o che si prevede siano approvate nel prossimo futuro) influiscono sulle politiche di erogazione del credito adottate dalle banche attraverso il potenziale impatto sulla posizione patrimoniale di queste ultime e sui criteri da esse applicati alla concessione dei prestiti.

In termini netti [4], il 20 per cento dei partecipanti all'indagine segnala una diminuzione delle attività ponderate per il rischio negli ultimi sei mesi e ne prevede un ulteriore calo nei sei mesi a venire come conseguenza del rispetto dei requisiti patrimoniali fissati in "Basilea 3" (o nelle eventuali altre norme nazionali specifiche riguardanti il capitale degli enti creditizi che sono state approvate di recente o che si prevede siano approvate nel prossimo futuro). La flessione effettiva e prevista riguarda in misura maggiore i prestiti più rischiosi, invece che quelli medi. Per il 2012, il 13 per cento netto delle banche si attende attualmente una riduzione ulteriore delle attività ponderate per il rischio e una concentrazione ancora superiore del calo nella categoria dei prestiti più rischiosi. Nell'insieme il 40 per cento degli istituti interpellati rileva un rafforzamento della propria posizione patrimoniale negli ultimi sei mesi, il 32 per cento lo prevede nei sei mesi a venire e il 37 per cento lo attende nel 2012. Negli ultimi sei mesi tale miglioramento è stato ottenuto in larga parte attraverso gli utili non distribuiti e, seppure in misura inferiore, l'emissione di nuove azioni. Il ricorso agli utili non distribuiti dovrebbe intensificarsi ulteriormente sia nei prossimi sei mesi sia nel 2012.

Le banche partecipanti indicano che i loro criteri per la concessione di prestiti sono stati inaspriti negli ultimi sei mesi come conseguenza delle azioni intraprese alla luce dei nuovi requisiti patrimoniali introdotti da "Basilea 3" (o da eventuali altre norme nazionali specifiche riguardanti il capitale degli enti creditizi che sono state approvate di recente o che si prevede siano approvate nel prossimo futuro). Ciò vale in particolare per i prestiti alle grandi imprese (22 per cento in termini netti), mentre quelli alle PMI e i mutui per l'acquisto di abitazioni o il credito al consumo hanno subito effetti solo lievi. In prospettiva, sia per i prossimi sei mesi sia per l'insieme del 2012 le banche si attendono che l'impatto resti maggiore nel segmento dei prestiti alle grandi imprese (rispettivamente 18 e 35 per cento in termini netti), ma che sia avvertito in misura crescente anche dalle altre categorie di prestiti (in particolare alle PMI).

3) Cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Banca dei regolamenti internazionali, 16 dicembre 2010 (disponibile all'indirizzo: http://www.bis.org/publ/bcbs189_it.pdf).
4) I risultati indicati sono calcolati come percentuale delle banche che non hanno risposto "non applicabile".

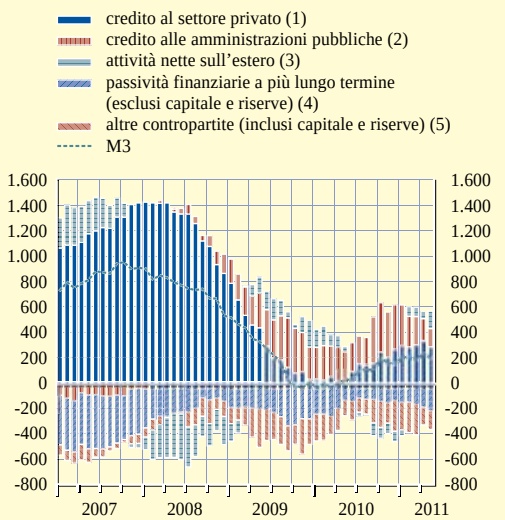
Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di espansione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è salito al 4,2 per cento in giugno, dal 3,6 di maggio. Tale risultato va ricondotto all'ulteriore rafforzamento dei tassi di incre-

mento sui dodici mesi dei titoli di debito a più lungo termine delle IFM e dei depositi a termine a lunga scadenza. Tuttavia, i flussi mensili relativi ai titoli di debito emessi e ai depositi a lungo termine sono stati moderati. La voce "capitale e riserve" ha registrato in giugno un afflusso mensile debole, dopo quello cospicuo del mese precedente.

Gli afflussi annui registrati per la posizione netta sull'estero delle IFM sono aumentati a 134 miliardi di euro in giugno, in rialzo dai 54 miliardi di maggio (cfr. figura 8). Ciò costituisce la risultante del significativo afflusso mensile di 42 miliardi di euro osservato nel mese in rassegna. Gli andamenti hanno continuato a rispecchiare il fatto che il calo cumulato delle passività sull'estero (principalmente sotto forma di depositi) è stato superiore alla flessione cumulata delle attività verso l'estero (principalmente sotto forma di prestiti).

Figura 8 Contropartite di M3

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



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

Nel complesso, i dati più recenti concordano con la valutazione generale secondo cui le dinamiche monetarie di fondo sono moderate. Al tempo stesso, nonostante alcune ulteriori correzioni al ribasso nella prima metà del 2011, la liquidità monetaria accumulata prima del periodo di tensione nei mercati finanziari rimane abbondante, e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Nel maggio del 2011 il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro è aumentato al 3,6 per cento, di riflesso al protratto elevato fabbisogno di finanziamento del settore pubblico e all'ulteriore consolidamento dei bilanci delle IFM, nonché a una ripresa dei collocamenti delle società non finanziarie. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate è invece rimasto invariato all'1,4 per cento.

TITOLI DI DEBITO

Nel maggio del 2011 il tasso di crescita espresso in ragione d'anno dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salito al 3,6 per cento, dal 3,2 del mese precedente (cfr. tavola 4). L'aumento ha tratto origine dal minore ritmo di contrazione dei collocamenti di titoli a breve termine, mentre la crescita delle emissioni a lungo termine si è incrementata. Per quanto concerne gli andamenti di breve periodo, il tasso di variazione sui sei mesi, espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, ha continuato a calare rapidamente, portandosi all'1,1 per cento, a fronte del 5 per cento di gennaio e del 3 per cento di marzo e aprile (cfr. figura 9). Questa flessione è principalmente dovuta a una netta contrazione delle emissioni di titoli di debito da parte delle società finanziarie diverse dalle IFM e a un calo nel tasso di crescita dei collocamenti del settore pubblico.

Tavola 4 Emissione di titoli da parte di residenti nell'area dell'euro

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2011 mag.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente [1] 2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2011 apr.	2011 mag.
Emissione di titoli di debito:	**16.203**	**4,7**	**3,4**	**3,6**	**3,8**	**3,2**	**3,6**
IFM	5.394	0,5	-0,6	-0,1	0,7	0,4	1,7
Società finanziarie non monetarie	3.268	3,0	1,0	1,3	1,8	1,2	0,3
Società non finanziarie	839	15,3	10,4	8,4	6,3	3,4	4,2
Amministrazioni pubbliche	6.703	8,3	7,6	7,5	7,3	6,7	7,0
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.119	8,3	7,3	7,1	6,7	6,0	6,1
Altre amministrazioni pubbliche	584	8,2	10,9	12,3	13,0	14,6	17,4
Emissione di azioni quotate:	**4.777**	**2,5**	**1,8**	**1,7**	**1,3**	**1,4**	**1,4**
IFM	476	6,6	5,2	6,6	6,4	6,8	7,4
Società finanziarie non monetarie	356	5,2	4,3	3,3	1,8	2,5	2,5
Società non finanziarie	3.945	1,5	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5

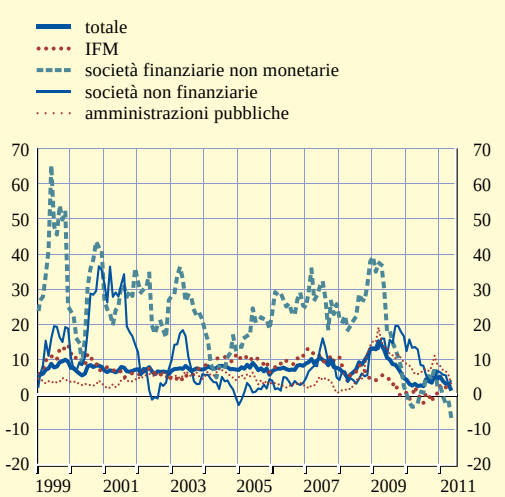
Fonte: BCE.
1) Per maggiori dettagli, cfr. le Note tecniche relative alle sezioni 4.3 e 4.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

Dagli inizi del 2010 la contrazione delle emissioni di titoli a breve termine è stata più che compensata dalla crescita di quelle di titoli a lungo termine e a tasso fisso. Tale tendenza è proseguita nel maggio 2011. Sebbene il segmento delle emissioni a lunga scadenza e a tasso variabile abbia dato segni di una moderata ripresa negli ultimi mesi del 2010 e agli inizi del 2011, tale andamento si è interrotto nel secondo trimestre del 2011. Nel mese di maggio i collocamenti di titoli di debito a lungo termine e a tasso variabile sono leggermente calati, dopo aver segnato un modesto aumento nel mese precedente.

L'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi registrato in maggio ha interessato l'insieme dei settori, con l'eccezione delle società finanziarie diverse dalle IFM. Il tasso di incremento dei titoli collocati dalle amministrazioni pubbliche è leggermente aumentato in maggio, al 7,0 per cento, contro il 6,7 di aprile, di riflesso al perdurante e relativamente elevato fabbisogno di finanziamento del settore pubblico nell'area dell'euro. Dopo una flessione durata oltre un anno, il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è salito in maggio al 4,2 per cento, dal 3,4 di aprile. Questo incremento potrebbe essere in parte riconducibile ai criteri relativamente stringenti di concessione dei prestiti applicati dalle banche in un momento in cui le condizioni finanziarie sul mercato del debito risultavano favorevoli per le società non finanziarie. Nel contempo, l'attività di collocamento del settore societario è rimasta ben al disotto dei massimi raggiunti nel 2009 e nel 2010, segnalando la normalizzazione in atto sia del ricorso alle fonti di finanziamento di mercato, sia della

Figura 9 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)

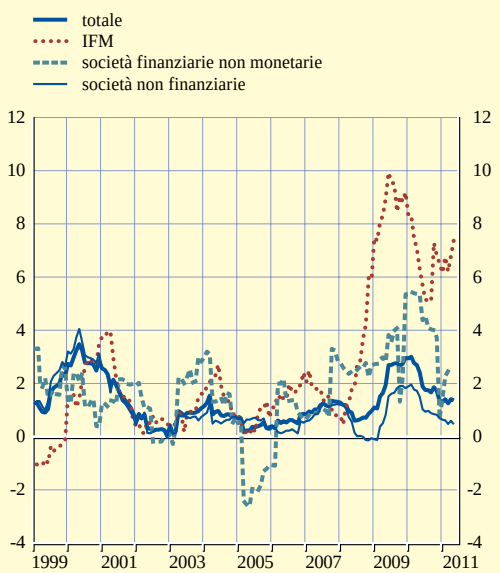


Fonte: BCE.

domanda di prestiti bancari da parte delle imprese. Il tasso di espansione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è aumentato all'1,7 per cento nel maggio 2011, dallo 0,4 di aprile, a conferma della graduale ripresa dei collocamenti di questo settore dalla contrazione registrata nella seconda metà del 2010. I nuovi requisiti regolamentari potrebbero in certa misura spiegare il recente recupero delle emissioni di titoli di debito e, in particolare, delle obbligazioni garantite da parte delle IFM dell'area dell'euro, le quali potrebbero cercare di rafforzare le proprie posizioni di liquidità a breve termine. L'attività di collocamento delle società finanziarie diverse dalle IFM ha continuato a diminuire, segnando un tasso di variazione dello 0,3 per cento in maggio, rispetto all'1,1 di aprile.

Figura 10 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



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

AZIONI QUOTATE

Nel maggio 2011 il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è rimasto invariato all'1,4 per cento, principalmente per effetto della maggiore attività di collocamento delle IFM, il cui tasso di incremento sui dodici mesi è aumentato al 7,4 per cento, dal 6,8 di aprile (cfr. figura 10). L'attività di emissione ha continuato ad essere sostenuta dalle iniziative in atto per rafforzare i bilanci e ricostituire le basi patrimoniali. Nel contempo, il tasso di incremento sui dodici mesi delle azioni quotate emesse dalle società finanziarie diverse dalle IFM è rimasto stabile al 2,5 per cento, un valore leggermente superiore a quelli registrati nel primo trimestre dell'anno. Il tasso di crescita relativo alle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è lievemente arretrato allo 0,5 per cento in maggio, dallo 0,6 di aprile.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

I tassi di interesse del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente invariati tra l'inizio di luglio e l'inizio di agosto. Nel settimo periodo di mantenimento del 2011, iniziato il 13 luglio, l'Eonia è stato relativamente stabile per la prima settimana, rimanendo abbastanza prossimo al tasso di rifinanziamento principale, ed è poi diminuito gradualmente nella settimana successiva.

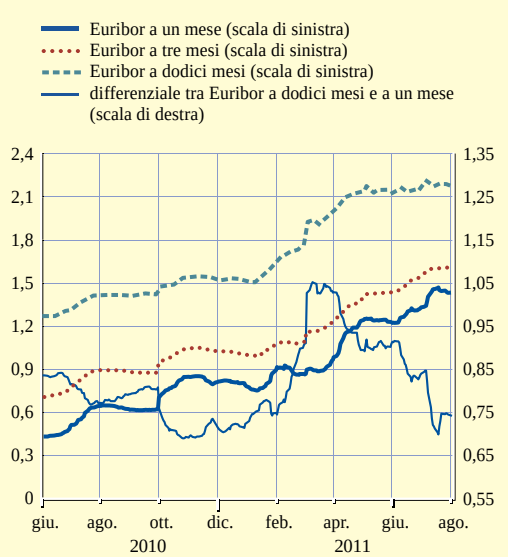
Nel periodo compreso tra gli inizi di luglio e i primi giorni di agosto i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente invariati. Il 3 agosto i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente all'1,43, 1,60, 1,81 e 2,17 per cento, ossia su un livello rispettivamente superiore di 9 e 3 punti base, identico e inferiore di 2 punti base rispetto ai valori osservati il 6 luglio. Di conseguenza, il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito di 11 punti base, situandosi il 3 agosto a 74 punti base (cfr. figura 11).

Il 3 agosto il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava all'1,18 per cento, in ribasso di 5 punti base rispetto al 6 luglio. Poiché il tasso corrispondente sui depositi privi di garanzia il 3 agosto era pari all'1,60 per cento, in aumento di 3 punti base, il differenziale tra l'Euribor a tre mesi non garantito e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi garantito risultava pari a 42 punti base con un rialzo di 18 punti base.

Il 3 agosto i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a settembre e dicembre 2011 nonché marzo e giugno 2012 si collocavano rispettivamente all'1,60, 1,58, 1,58 e 1,58 per cento, registrando un calo di 17 e 33 punti base per settembre e dicembre 2011 e di 41 e 48 punti base rispettivamente per marzo e giugno 2012 rispetto ai livelli osservati il 6 luglio. Queste flessioni implicano uno spostamento verso il basso della curva dei rendimenti del mercato monetario.

Figura 11 Tassi di interesse del mercato monetario

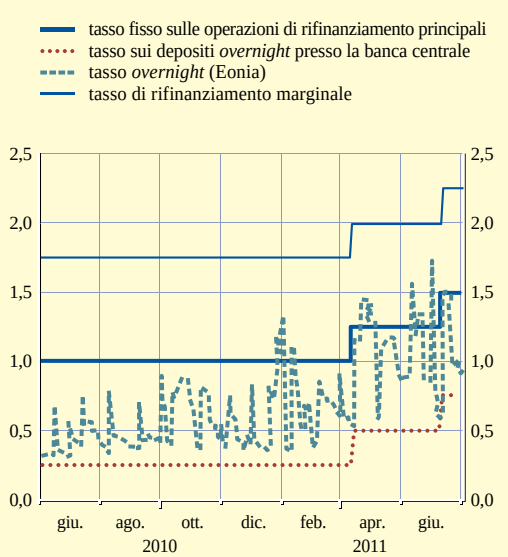
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Figura 12 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight*

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Tra il 6 luglio e la fine del sesto periodo di mantenimento il 12 luglio, l'Eonia è rimasto stabile allo 0,60 per cento circa a fronte di una protratta eccedenza di liquidità. Nella parte restante di luglio l'Eonia è stato in qualche misura più volatile, mantenendo l'andamento osservato dall'inizio dell'anno. Il 13 luglio si è situato all'1,48 per cento e ha iniziato il settimo periodo di mantenimento dell'anno con un valore relativamente prossimo al nuovo livello del tasso sull'operazione di rifinanziamento principale condotta all'inizio di detto periodo di mantenimento. L'Eonia è rimasto relativamente prossimo al tasso di rifinanziamento principale durante la prima settimana del periodo di mantenimento, riflettendo un equilibrio, in termini aggregati, tra il desiderio delle banche di adempiere agli obblighi di riserva nella fase iniziale del periodo di mantenimento e l'ammontare complessivo della liquidità in eccesso. L'Eonia ha poi iniziato a scendere nella settimana seguente, per effetto di una vigorosa domanda delle banche nella seconda operazione di rifinanziamento principale e nella successiva operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Il 3 agosto l'Eonia si situava allo 0,86 per cento.

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento tra il 6 luglio e il 3 agosto. Il 12 luglio ha effettuato un'operazione di regolazione puntuale in cui sono stati assorbiti 74,8 miliardi di euro per far fronte a un'eccedenza di liquidità emersa alla fine del sesto periodo di mantenimento dell'anno. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del settimo periodo di mantenimento, condotte il 12, 19 e 26 luglio e il 3 agosto, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 153,6, 197,1, 164,2 e 172,0 miliardi di euro. L'Eurosistema ha condotto anche due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine in luglio, entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 12 luglio un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 67,8 miliardi di euro) e il 27 luglio un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a tre mesi (con aggiudicazione di 85,0 miliardi di euro). Inoltre, l'Eurosistema ha condotto quattro operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana il 12, 19 e 26 luglio nonché il 2 agosto mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dell'1,50 per cento. Con queste operazioni l'Eurosistema ha interamente assorbito la liquidità offerta mediante gli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari.

La prima settimana del settimo periodo di mantenimento dell'anno, iniziato il 13 luglio, è stata caratterizzata da livelli più elevati di liquidità in eccesso rispetto a quelli osservati nel periodo di mantenimento precedente, con un ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale inferiore ai 15 miliardi di euro. In seguito il ricorso ai depositi presso la banca centrale è aumentato costantemente, portandosi il 3 agosto a una media giornaliera di 39 miliardi di euro sull'intero periodo di mantenimento.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In luglio e agli inizi di agosto i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating *AAA hanno registrato un marcato calo, al pari di quelli sui titoli di Stato statunitensi corrispondenti. Sul clima di mercato hanno pesato segnali negativi non attesi circa il vigore futuro della ripresa economica, le accresciute tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro e le discussioni sul massimale per il debito pubblico, con le relative implicazioni per il rating sulle obbligazioni, negli Stati Uniti. In tale contesto, l'incertezza sulla futura evoluzione dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita di questi ultimi, è aumentata nell'area dell'euro mentre è rimasta sostanzialmente invariata negli Stati Uniti. I differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro si sono ulteriormente ampliati nel caso di alcuni*

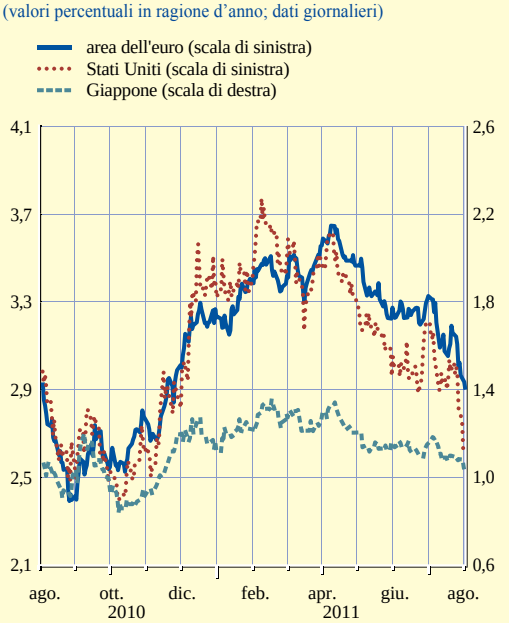
paesi, specie per Italia e Spagna. Allo stesso tempo, agli inizi di agosto i dati sui tassi di inflazione di pareggio a lungo termine dell'area dell'euro hanno continuato a indicare che le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate.

Tra la fine di giugno e il 3 agosto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA sono scesi di 40 punti base, situandosi al 2,9 per cento alla fine del periodo in rassegna. Negli Stati Uniti i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti di 55 punti base e il 3 agosto si sono collocati al 2,6 per cento (cfr. figura 13). Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro si è ampliato nel periodo in esame. Tra la fine di giugno e gli inizi di agosto la volatilità implicita dei mercati obbligazionari è aumentata nell'area dell'euro mentre è rimasta sostanzialmente invariata negli Stati Uniti. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono calati di 12 punti base nel periodo, collocandosi il 3 agosto all'1,0 per cento.

L'andamento dei rendimenti sui titoli di Stato degli Stati Uniti e dell'area dell'euro a lungo termine con *rating* AAA è riconducibile principalmente alle prospettive più deboli circa il vigore della ripresa economica mondiale e alle tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro che hanno indotto una crescente avversione al rischio e afflussi verso investimenti sicuri. Entrambi questi fattori hanno pesato significativamente sul clima di fiducia nei mercati delle obbligazioni sovrane e, in qualche misura, si sono rispecchiati anche nelle quotazioni dei titoli azionari e delle obbligazioni societarie. Quanto alla valutazione delle prospettive per l'attività economica, i mercati si sono confrontati con la pubblicazione di vari dati economici inferiori alle attese, soprattutto negli Stati Uniti. Di riflesso a questa evoluzione, anche gli analisti hanno mostrato di recente la tendenza a rivedere verso il basso le attese di crescita del PIL a breve termine per alcune delle principali economie. Inoltre, le tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro sono rimaste acute, causando quindi aumenti significativi della domanda di titoli di Stato liquidi e con *rating* elevato. Negli ultimi giorni di luglio, dopo l'accordo raggiunto al vertice europeo, queste tensioni si sono temporaneamente attenuate e l'avversione al rischio è diminuita in qualche misura nei mercati, sebbene tali riduzioni si siano nuovamente annullate successivamente. L'incertezza associata alle discussioni sul massimale per il debito pubblico negli Stati Uniti e le relative implicazioni per il *rating* sulle obbligazioni hanno contribuito a minare la fiducia dei mercati.

Figura 13 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.

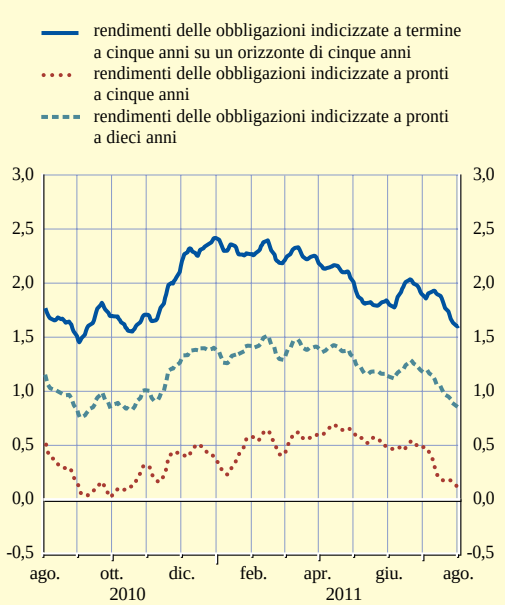
Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro rispetto ai titoli di Stato tedeschi si sono ulteriormente ampliati per alcuni paesi. Al contempo gli afflussi verso investimenti sicuri hanno continuato a intensificarsi in luglio. Questi andamenti sono ascrivibili principalmente alle discussioni, e all'incertezza, relative alla forma di ulteriore sostegno per la

Grecia, nonché a una serie di declassamenti del merito di credito di obbligazioni sovrane. A fine luglio, una volta raggiunta al vertice europeo la decisione sull'ulteriore sostegno alla Grecia, le tensioni connesse alla crisi del debito sovrano si sono in qualche misura attenuate e i differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro sono diminuiti in modo significativo, soprattutto per i paesi interessati dai programmi di sostegno. Tuttavia, i persistenti timori di una propagazione della crisi ad altri paesi dell'area dell'euro hanno continuato a pesare sul clima di mercato. Infatti, alla fine del periodo in rassegna, i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane per Italia e Spagna, in particolare, erano significativamente al di sopra dei livelli osservati a fine giugno.

I rendimenti sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione sono diminuiti di 28 punti base nel periodo in esame, mentre quelli sui titoli indicizzati a cinque anni sono scesi di 38 punti base (cfr. figura 14). Il 3 agosto i rendimenti reali a pronti a cinque e dieci anni si sono situati rispettivamente allo 0,1 e allo 0,9 per cento. La recente flessione dei rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione riflette con ogni probabilità prospettive più moderate per l'attività economica. Allo stesso tempo, il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) nell'area dell'euro è diminuito di circa 13 punti base, collocandosi il 3 agosto al 2,4 per cento (cfr. figura 15). Il tasso corrispondente desunto dagli *swap* sull'inflazione è rimasto sostanzialmente invariato, situandosi al 2,4 per cento circa alla stessa data. Rispetto ai segnali ricevuti dai mercati degli *swap* sull'inflazione, le stime delle aspettative di inflazione implicite nei tassi di inflazione di pareggio sono state piuttosto volatili in luglio e agli inizi di agosto, riflettendo l'accresciuta volatilità dei rendimenti nominali e reali dei titoli di Stato nonché il fatto che la curva dei rendimenti nominali ha risposto con maggiore

Figura 14 Rendimenti *zero coupon*, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

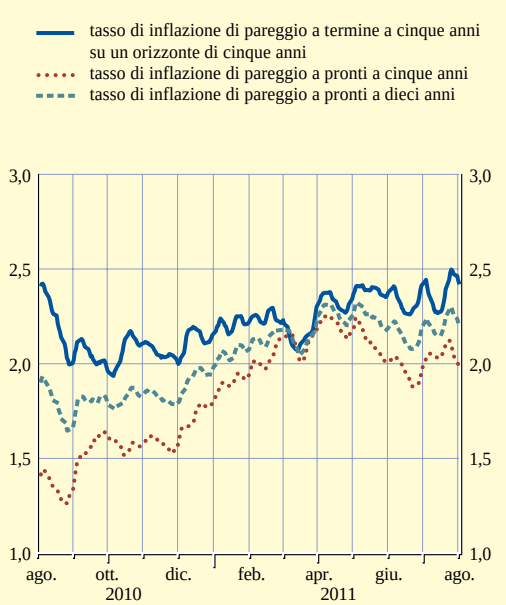
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 15 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)



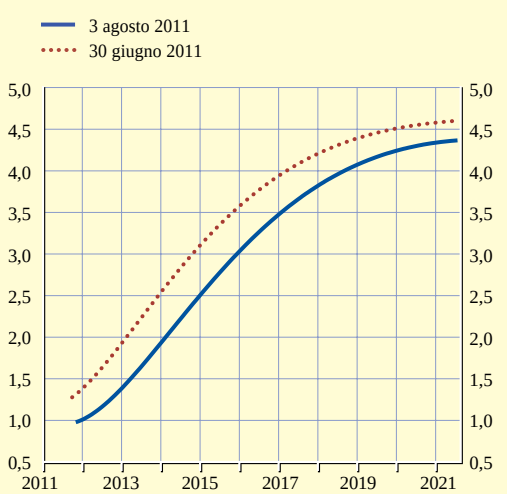
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

prontezza ai recenti episodi di fuga verso investimenti sicuri rispetto alla curva dei rendimenti reali. Nel complesso, gli indicatori basati sul mercato suggeriscono che le aspettative di inflazione degli operatori di mercato restano saldamente ancorate.

L'andamento generale dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine dell'area dell'euro può essere scomposto in variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) a diversi orizzonti (cfr. figura 16). Rispetto alla fine di giugno, la struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo su tutti gli orizzonti temporali si è spostata verso il basso di un valore compreso tra 25 e 55 punti base circa, riflettendo le revisioni dei rendimenti attesi a seguito di prospettive più moderate per l'attività economica, nonché di variazioni dei premi al rischio durante il periodo in esame.

Figura 16 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.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie sono lievemente aumentati, soprattutto per le categorie di *rating* più basso. Tali indicatori sarebbero in linea con le probabilità di insolvenza attese per le società non finanziarie; i valori assunti da ciascuna di queste serie rimangono prossimi alle medie storiche e decisamente inferiori a quelli elevati registrati durante la crisi finanziaria. I differenziali delle obbligazioni *investment grade* emesse da società finanziarie si sono ampliati in misura maggiore rispetto a quelli riguardanti le società non finanziarie, soprattutto nel caso delle obbligazioni con merito di credito inferiore. L'accresciuta incertezza riguardo alle prospettive per la crescita economica mondiale, nonché la maggiore avversione al rischio connessa alle turbolenze nei mercati delle obbligazioni sovrane, che hanno avuto un impatto negativo sui corsi azionari del settore finanziario, sono state chiaramente evidenti anche nei prezzi applicati al debito emesso dalle società finanziarie. I rendimenti sulle obbligazioni emesse da tali società hanno continuato tuttavia a essere decisamente inferiori rispetto al periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers e a collocarsi su livelli prossimi a quelli osservati agli inizi dell'anno.

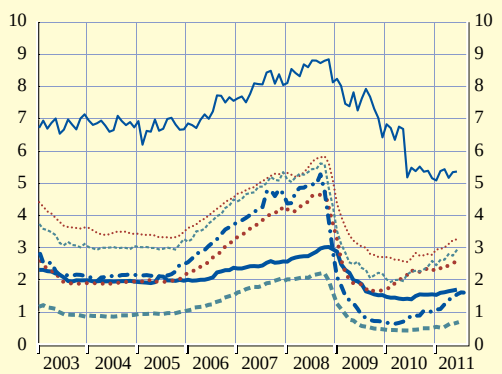
2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In giugno la maggior parte dei tassi di interesse delle IFM hanno continuato a crescere. I tassi sui prestiti delle IFM restano storicamente molto bassi su tutte le scadenze sia per le famiglie sia per le società non finanziarie.

In giugno la maggior parte dei tassi di interesse delle IFM a breve termine hanno mostrato la tendenza ad aumentare. I tassi di interesse a breve termine sui depositi delle famiglie hanno evi-

Figura 17 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine

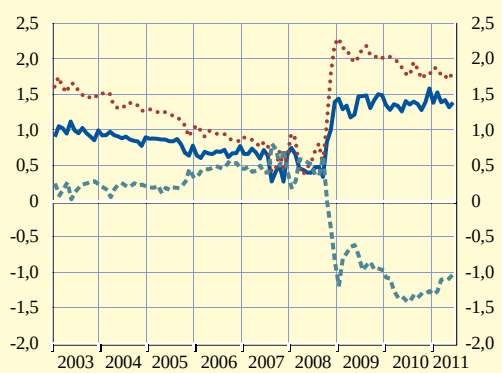
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



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

Figura 18 Differenziali fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM e il tasso del mercato monetario a tre mesi

(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)



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

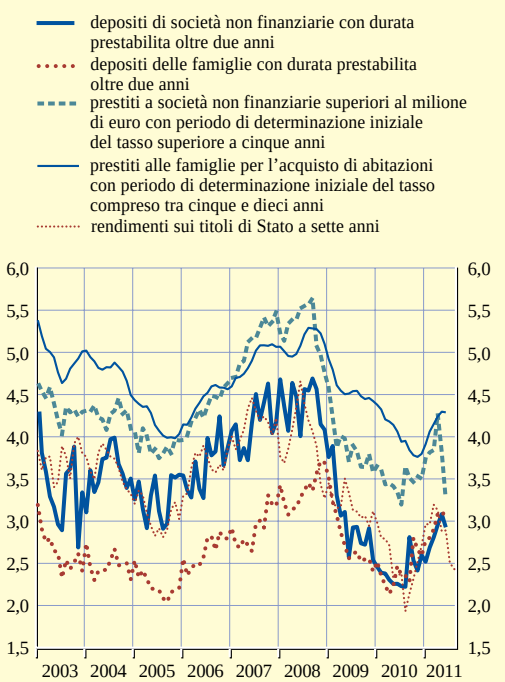
denziato un lieve incremento (compreso tra 3 e 6 punti base) rispetto al mese precedente, mentre l'aumento dei tassi sui depositi delle società non finanziarie è stato tra i 4 e i 12 punti base (cfr. figura 17). I tassi di interesse delle IFM sui prestiti a breve termine alle famiglie, peraltro, sono rimasti sostanzialmente invariati, dopo i notevoli incrementi rilevati nei mesi scorsi. I tassi di interesse sui mutui a breve termine per l'acquisto di abitazioni si sono collocati al 3,3 per cento, livello superiore di 3 punti base rispetto a quello del mese precedente, e i tassi di interesse sul credito al consumo si sono portati su un livello superiore di 2 punti base rispetto a maggio, al 5,4 per cento. I tassi di interesse sugli scoperti di conto sono aumentati di 10 punti base per le società non finanziarie e di 7 punti base per le famiglie. I tassi bancari sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) erogati alle società hanno evidenziato un lieve incremento, di 4 punti base, e quelli sui prestiti di grande entità (superiori a 1 milione di euro) con un periodo di determinazione del tasso fino a un anno sono saliti di 18 punti base, portandosi in giugno al 2,93 per cento (contro il 2,75 per cento di maggio). Dal momento che l'Euribor è aumentato in giugno di 11 punti base, il differenziale rispetto ai tassi sui prestiti a breve termine erogati dalle IFM alle famiglie è diminuito, mentre quello riguardante le società non finanziarie è in media salito (cfr. figura 18).

In una prospettiva di più lungo periodo, durante l'ultimo ciclo di allentamento della politica monetaria si è registrata una trasmissione significativa delle variazioni dei tassi di mercato ai

tassi sui prestiti bancari. Tra l'ottobre 2008 e il marzo 2010 l'Euribor a tre mesi è sceso di oltre 400 punti base. I tassi a breve termine sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sia sui prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti di circa 300 punti base nello stesso periodo. L'aumento di 90 punti base circa dell'Euribor a tre mesi osservato dal marzo 2010 si è in parte rispecchiato nei tassi sui prestiti bancari a breve termine alle società non finanziarie e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, mentre i tassi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di beni di consumo sono rimasti sostanzialmente stabili (se non si tiene conto della riclassificazione statistica del giugno 2010).

Figura 19 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

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



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

Quanto alle scadenze più lunghe, gli andamenti dei tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie e quelli alle società non finanziarie sono stati contrastanti. Più specificatamente, i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso tra cinque e dieci anni sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre quelli sui prestiti per l'acquisto di beni di consumo con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono scesi di 11 punti base. I tassi medi sui prestiti di modesta entità con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono aumentati di 4 punti base. Al contempo, tuttavia, i tassi di interesse sui prestiti di grande entità con analoga scadenza sono ulteriormente scesi di 57 punti base, al 3,2 per cento in giugno, più che compensando l'impennata di aprile.

In giugno il differenziale tra i tassi sui prestiti a lungo termine alle famiglie e i rendimenti sui titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA è aumentato di approssimativamente 15 punti base, a 145 punti base circa, per effetto principalmente del calo dei rendimenti sui titoli di Stato, mentre i tassi sui prestiti sono rimasti pressoché invariati. Per le società non finanziarie, il differenziale corrispondente rispetto ai prestiti di grande entità sono diminuiti significativamente, portandosi a 43 punti base, mentre quello rispetto ai prestiti di modesta entità è salito a 156 punti base.

In una prospettiva di più lungo periodo, le banche dell'area dell'euro hanno modificato i propri tassi sui prestiti di grande entità a lungo termine erogati alle società non finanziarie in maniera pressoché coerente con le variazioni dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA. Per contro, i tassi sui prestiti a lungo termine alle famiglie e quelli di modesta entità alle società non finanziarie hanno mostrato in genere una trasmissione in qualche misura più incompleta e lenta.

2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di giugno e il 3 agosto i corsi azionari sono diminuiti sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. L'andamento è imputabile, da un lato, ad aspettative meno favorevoli per le prospettive economiche mondiali e, dall'altro, al protrarsi delle tensioni connesse alla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Quando queste ultime si sono allentate dopo il vertice europeo del 21 luglio, le quotazioni azionarie sono temporaneamente risalite in qualche misura, ma hanno sofferto nuovamente verso la fine del periodo in esame, poiché l'incertezza associata alla pubblicazione di dati economici deludenti, alle discussioni sul massimale del debito pubblico negli Stati Uniti e alle rinnovate tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro ha pesato sul clima di mercato. L'incertezza circa l'andamento dei corsi azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata su entrambe le sponde dell'Atlantico.

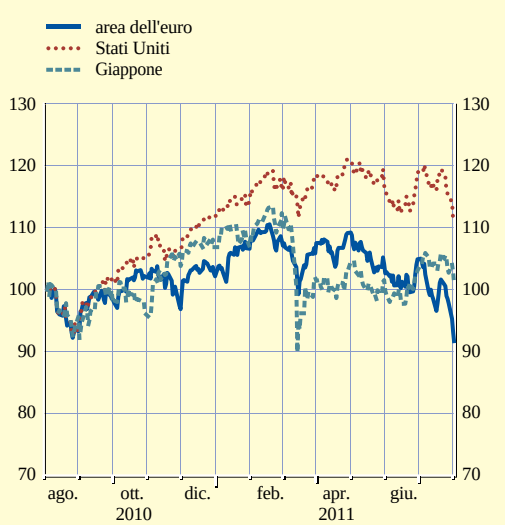
I corsi azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono diminuiti in misura marcata in luglio e nei primi giorni di agosto. Nel complesso, le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono diminuite del 12,2 per cento tra la fine di giugno e il 3 agosto. Negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 è sceso del 4,6 per cento (cfr. figura 20). Nello stesso periodo, le quotazioni azionarie in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, hanno riportato una flessione dell'1,8 per cento.

Il calo dei corsi azionari, soprattutto nella prima metà di luglio, ha rispecchiato in parte le tensioni connesse alla crisi del debito dell'area dell'euro, che hanno costituito un notevole fattore di incertezza, in particolare per quanto concerne le prospettive per il settore finanziario. Nella seconda metà di luglio, dopo le decisioni annunciate al vertice europeo, l'avversione al rischio si è temporaneamente attenuata e i corsi azionari hanno mostrato un certo recupero. Verso la fine del periodo in esame, sul clima di mercato ha pesato anche l'incertezza associata alle discussioni sul massimale del debito pubblico negli Stati Uniti. Inoltre, le aspettative meno favorevoli circa il vigore della ripresa economica, unitamente alla recente pubblicazione di dati trimestrali deludenti relativi agli utili societari, hanno continuato a indebolire la propensione al rischio degli investitori, esercitando altresì pressioni al rialzo sui premi al rischio. La maggior parte dei dati economici diffusi, soprattutto negli Stati Uniti, ha seguitato a deludere i mercati. Quanto ai dati sugli utili societari, l'incremento sui dodici mesi degli utili effettivi per azione delle società dell'area dell'euro che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx è sceso in luglio al 26 per cento, dal 29 per cento di giugno, mentre è diminuita anche la crescita degli utili per azione prevista dagli operatori di mercato su un orizzonte di dodici mesi, portandosi all'11 per cento dal 12 per cento di giugno.

Sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, l'incertezza circa l'andamento dei corsi azionari, misurata dalla volatilità implicita, è generalmente aumentata nel periodo in rassegna (cfr.

Figura 20 Indici dei corsi azionari

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



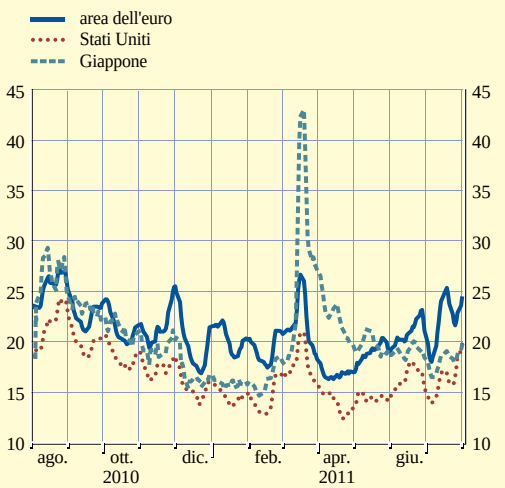
Fonte: Thomson Reuters.
Nota: indice ampio Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

figura 21). Tale andamento ha rispecchiato, in larga misura, le variazioni del clima di fiducia in merito alla crisi del debito sovrano, nonché la persistente incertezza relativa alle prospettive per l'attività economica.

Nel complesso, in luglio gli indici dei corsi azionari nell'area dell'euro sono scesi in tutti i settori. In particolare, le quotazioni dei titoli finanziari dell'area dell'euro hanno evidenziato un brusco calo a fronte dell'evoluzione nei mercati del debito sovrano dell'area. Alla fine del periodo in rassegna i prezzi di tali titoli si collocavano su un livello inferiore del 15,2 per cento rispetto a quello osservato a fine giugno. Anche i corsi azionari nel settore industriale hanno riportato cali considerevoli, mentre quelli del comparto della sanità e dei beni di consumo sono stati influenzati in misura relativamente minore. Negli Stati Uniti, tra le azioni che hanno registrato risultati inferiori all'indice si annoverano quelle dei settori industriale e della sanità, mentre sono state piuttosto contenute le flessioni delle quotazioni nel comparto tecnologico nonché in quello del petrolio e del gas.

Figura 21 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.

Riquadro 3

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL PRIMO TRIMESTRE DEL 2011 [1)]

I conti integrati dell'area dell'euro forniscono informazioni esaustive e coerenti su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio dei settori istituzionali dell'area. Alla luce di un contesto di perdurante ripresa, i dati relativi al periodo fino al primo trimestre 2011, diffusi il 29 luglio, evidenziano un progressivo ribilanciamento dei disavanzi/avanzi finanziari tra i vari settori nell'area dell'euro. Le famiglie hanno mantenuto il tasso di risparmio sul livello più basso registrato dal 2000, preservando in qualche misura la capacità di tenuta dei consumi privati a fronte di un notevole e persistente shock ai prezzi delle materie prime. Le società non finanziarie (SNF) hanno accresciuto gli investimenti e aumentato la propria posizione di indebitamento netto. Le amministrazioni pubbliche sono riuscite a ridurre significativamente i disavanzi nel primo trimestre dell'anno. Inoltre, le dinamiche di pronunciata disintermediazione finanziaria emerse dall'inizio della crisi finanziaria sarebbero in fase di ridimensionamento.

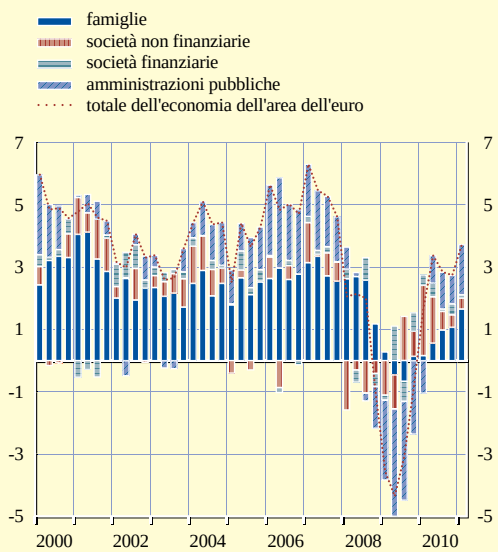
Reddito e accreditamento netto/indebitamento netto dell'area dell'euro

Il reddito disponibile lordo nominale dell'area dell'euro è cresciuto più rapidamente nel primo trimestre, a un tasso del 3,7 per cento sul periodo corrispondente, a beneficio soprattutto dei settori delle amministrazioni pubbliche e delle famiglie (cfr. figura A).

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

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

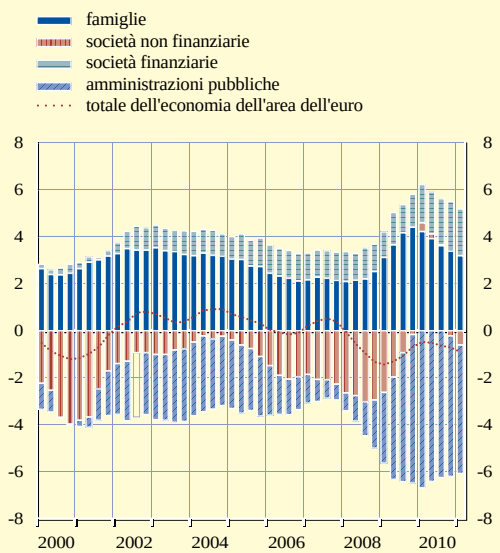
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

Il risparmio dell'area dell'euro è aumentato considerevolmente rispetto al periodo corrispondente, sulla scia di un'espansione del reddito più rapida di quella dei consumi totali (quest'ultima caratterizzata da una crescita decisamente inferiore dei consumi collettivi); il contributo maggiore è disceso dalla minore riduzione del risparmio da parte delle amministrazioni pubbliche, mentre il risparmio lordo delle famiglie ha continuato a calare. Gli investimenti lordi sono aumentati molto più rapidamente (11,9 per cento sul periodo corrispondente), sostenuti da una certa ricostituzione delle scorte nonché da una robusta crescita degli investimenti fissi lordi, che riflette in parte rilevanti condizioni meteorologiche favorevoli.

Data la maggiore espansione degli investimenti totali dell'area dell'euro rispetto al risparmio, l'indebitamento netto dell'area dell'euro è aumentato (allo 0,9 per cento del PIL calcolato come somma mobile di quattro trimestri). Da un punto di vista settoriale, tale incremento ha celato un ulteriore ribilanciamento tra i settori, con una nuova riduzione dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche (il disavanzo di questo settore è sceso al 5,5 per cento del PIL in base a una somma mobile di quattro trimestri, da un livello massimo del 6,7 per cento nel primo trimestre del 2010) e un ulteriore calo dell'accreditamento netto delle famiglie, mentre l'indebitamento netto delle SNF ha evidenziato un marcato aumento (cfr. figura B) [2].

2) L'accreditamento netto/indebitamento netto di un settore corrisponde al saldo del suo conto del capitale, che misura l'eccesso di risparmio e di trasferimenti netti in conto capitale ricevuti rispetto agli investimenti di capitale (accreditamento netto), o viceversa (indebitamento netto). Esso corrisponde altresì al saldo del conto finanziario, che misura la differenza fra le transazioni in attività e in passività finanziarie.

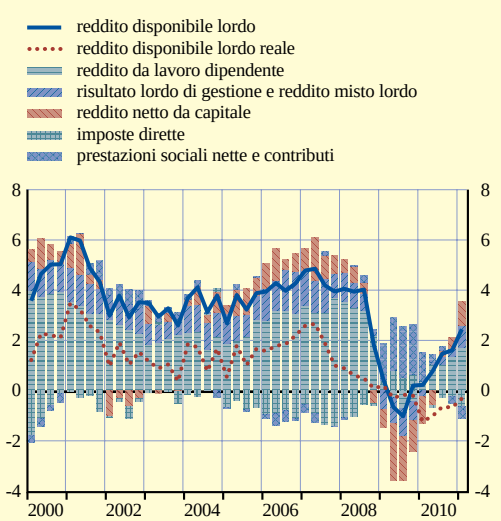
L'immagine speculare di questi andamenti è riscontrabile nei conti con l'estero, che hanno evidenziato un peggioramento del saldo di conto corrente riconducibile all'impatto avverso delle ragioni di scambio, solo in parte compensato da un contributo positivo dell'interscambio netto in termini di volume. Dal lato dei finanziamenti, le operazioni transfrontaliere hanno registrato un aumento dell'ordine di 100 miliardi per trimestre, indicando una graduale normalizzazione. Quanto alla copertura del fabbisogno netto di finanziamento dell'area dell'euro, gli afflussi netti a favore dei titoli azionari hanno continuato a sostituire gradualmente i ridotti afflussi netti a favore dei titoli di debito.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

L'ulteriore aumento della crescita del reddito nominale delle famiglie (2,4 per cento sul periodo corrispondente) nel primo trimestre va ricondotto a un aumento più rapido dei salari, a un vigoroso reddito misto e ai notevoli redditi da capitale (dividendi), mentre i flussi di reddito derivanti dalle amministrazioni pubbliche (trasferimenti sociali netti e pagamenti di imposte) hanno continuato a esercitare un impatto sempre più frenante. Il reddito delle famiglie si è ancora contratto in termini reali, eroso dall'aumento dell'inflazione, dovuto principalmente all'aumento dei prezzi delle materie prime, seppure a un ritmo di gran lunga inferiore rispetto ai quattro trimestri precedenti (cfr. figura C). In questo contesto, la crescita sul periodo corrispondente dei consumi privati è stata nuovamente superiore a quella del reddito, poiché le famiglie hanno deciso di continuare ad attingere alle consistenze di risparmio precauzionale. In termini destagionalizzati, il saggio di risparmio di questo settore è rimasto sul livello molto basso raggiunto nel trimestre precedente (13,3 per cento; cfr. figura D), in linea con prospettive per l'occupazione per certi versi migliori, un aumento della ricchezza delle famiglie e un recupero di alcuni mercati degli immobili residenziali. Poiché i flussi di risparmio sono ulteriormente diminuiti sul periodo corrispondente e gli investimenti in immobili residenziali hanno evidenziato un recupero, l'accre-

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

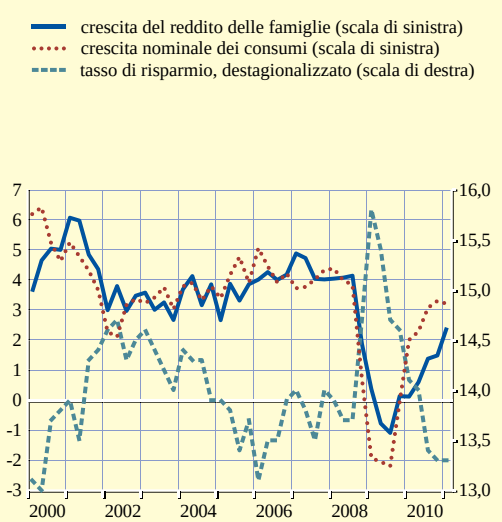
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura D Crescita del reddito delle famiglie, crescita dei consumi e tasso di risparmio

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; in percentuale del reddito disponibile lordo; somma mobile di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

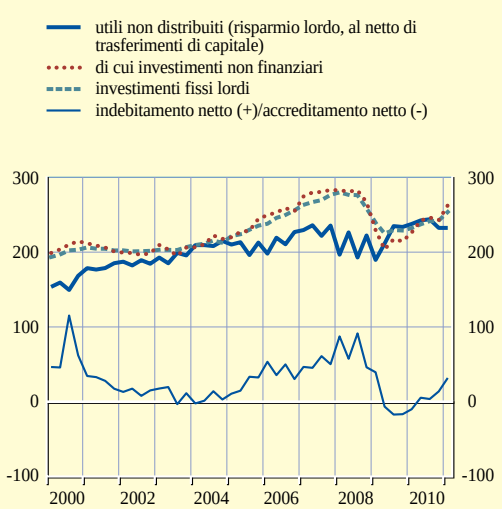
ditamento netto delle famiglie ha registrato una nuova marcata flessione, avvicinandosi ai livelli precedenti alla crisi. La crescita dei prestiti contratti ha mantenuto un ritmo moderato, mentre l'accumulo delle attività finanziarie è calato, mostrando segni di un ritorno a una preferenza per i fondi intermediati dalle banche.

Il margine operativo lordo delle società non finanziarie è nuovamente aumentato in misura considerevole nel primo trimestre, sulla scorta di una vigorosa crescita del valore aggiunto, nonostante un'ulteriore accelerazione della crescita dei redditi da lavoro dipendente. Tuttavia, imposte dirette e dividendi versati di gran lunga maggiori hanno determinato una semplice stabilizzazione del risparmio delle SNF su livelli elevati, circostanza che, unitamente a una più rapida espansione degli investimenti fissi e a un accumulo di scorte, ha indotto le SNF a ridurre il ricorso all'autofinanziamento. Pertanto, l'indebitamento netto è aumentato bruscamente in questo trimestre (cfr. figura E). Questo comportamento espansivo da parte delle SNF non si è tradotto tuttavia in un'accelerazione del loro finanziamento esterno complessivo, a causa dei segnali di reintermediazione: i prestiti delle IFM sono aumentati (diventando positivi nel primo trimestre del 2011), mentre il vigoroso finanziamento sul mercato e la vivace attività di prestito intrasettoriale (credito commerciale e credito intragruppo) hanno registrato finora una moderazione. Dopo il fallimento di Lehman Brothers, il credito commerciale si era contratto in misura sensibilmente inferiore rispetto al valore aggiunto, attenuando gli effetti del limitato credito bancario (specie per le piccole e medie imprese) e/o delle difficoltà di accesso al mercato (cfr. figura F). Allo stesso tempo, le SNF hanno accresciuto ulteriormente le proprie riserve di liquidità (depositi e, soprattutto, titoli di debito), a indicazione di una perdurante cautela.

In questo contesto, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e' bruscamente diminuito nel primo trimestre, per effetto sia degli stabilizzatori automatici in un'economia in ripresa sia

Figura E Risparmio, investimenti fissi e indebitamento netto (+)/accreditameno netto(-) delle società non finanziarie

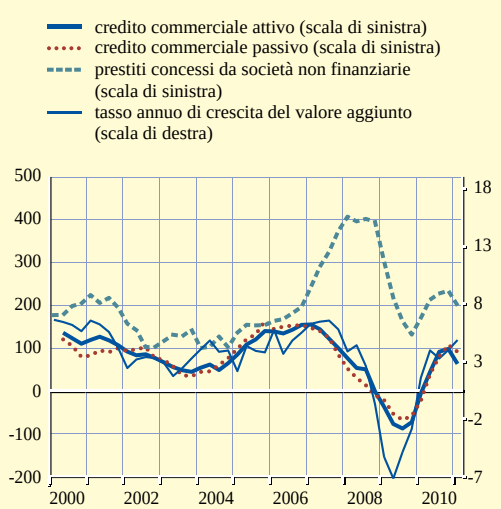
(miliardi di euro, destagionalizzato)



Fonti: Eurostat e BCE
Nota: destagionalizzati a cura dell'autore.

Figura F Prestiti concessi da società non finanziarie e loro crediti commerciali attivi e passivi

(somma mobile di quattro trimestri; miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

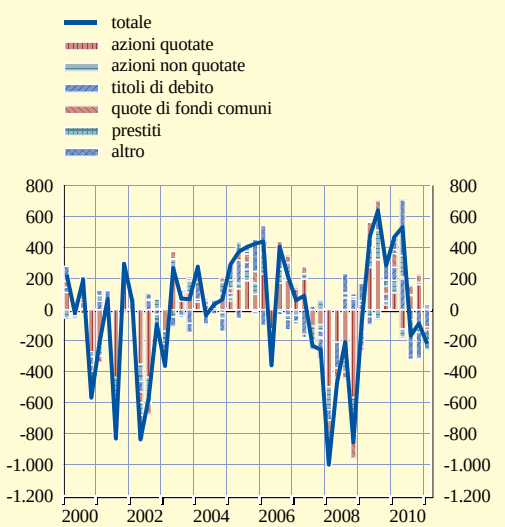


Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i crediti commerciali attivi e passivi sono stimati dalla BCE sulla base di informazioni non esaustive.

dell'impatto di consistenti misure di risanamento. Le imposte e i contributi sociali hanno registrato un robusto incremento, mentre la spesa complessiva si è contratta sul periodo corrispondente, per la prima volta dall'avvio dell'Unione economica e monetaria. Anche il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle retribuzioni dei dipendenti pubblici è rimasto prossimo allo zero per il terzo trimestre consecutivo. L'emissione di debito, tuttavia, si è mantenuta elevata.

Figura G Plusvalenze e perdite sulle attività delle società finanziarie

(flussi trimestrali; miliardi di euro)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: il totale fa riferimento ad "altri flussi economici", riconducibili principalmente a plusvalenze e perdite (realizzate o non realizzate) sulle attività, incluse le cancellazioni di prestiti.

Ancora una volta l'aumento del reddito disponibile delle società finanziarie è risultato principalmente dalla differenza positiva fra i dividendi percepiti e quelli versati, mentre il valore aggiunto sommato agli interessi netti percepiti e' cresciuto più lentamente. Gli ingenti utili netti trattenuti (pari a 40 miliardi di euro a trimestre) hanno controbilanciato le minusvalenze subite sulle consistenze di titoli di debito (derivanti dalle turbolenze in alcuni mercati del debito pubblico) e sugli strumenti denominati in dollari statunitensi (cfr. figura G). Nel primo trimestre dell'anno sono state generate modeste plusvalenze sui titoli azionari detenuti, a differenza di quanto verificatosi in sei dei sette trimestri precedenti. Nel contesto di pressioni per una riduzione del grado di leva finanziaria, l'espansione dei bilanci delle società finanziarie (al netto dei prestiti interbancari) è rimasta contenuta, ammontando in media a 200 miliardi di euro per trimestre, a fronte di un importo sino a 1.000 miliardi di euro nel corso del precedente boom della leva finanziaria. Tuttavia, le dinamiche di pronunciata disintermediazione finanziaria emerse dall'inizio della crisi finanziaria sarebbero in fase di ridimensionamento: le famiglie mostrano una maggiore preferenza per i fondi intermediati e il finanziamento esterno delle SNF si basa in misura minore sui finanziamenti intrasettoriali o raccolti sul mercato.

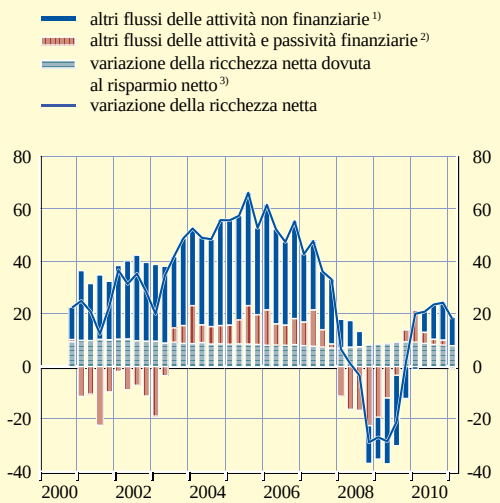
I mercati finanziari

Per quanto riguarda il mercato dei titoli di debito, il settore delle amministrazioni pubbliche ha accresciuto le emissioni nel primo trimestre del 2011 (conformemente a un profilo stagionale), mentre i collocamenti delle SNF sono ancora diminuiti in termini di somma mobile di quattro trimestri e le IFM hanno ripreso a emettere titoli di debito in misura considerevole (seguendo in parte un profilo stagionale). Le SNF, le famiglie, le compagnie di assicurazione e i fondi pensione nonché gli altri intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (detti "AIF") hanno accresciuto i propri portafogli di titoli di debito, mentre le IFM hanno moderato le attività di vendita. Il resto del mondo è stato un acquirente netto significativo. Nel mercato dei fondi comuni, le emissioni di quote di fondi comuni diversi da quelli del mercato monetario hanno evidenziato un certo calo da livelli elevati (mentre sono continuati i rimborsi di quote dei fondi monetari); le compagnie di assicurazione e i non

residenti sono stati i maggiori acquirenti netti. Nel mercato della azioni quotate i collocamenti netti sono diminuiti nel caso delle IFM, ma hanno nuovamente registrato una certa accelerazione in quello delle SNF. Le IFM e le SNF sono stati venditori di azioni quotate detenute, mentre i non residenti sono risultati forti acquirenti netti. Quanto al mercato dei prestiti, le SNF hanno cessato i rimborsi netti dei prestiti delle IFM per ritornare a un'assunzione netta di passività sotto forma di prestiti, in particolare nel segmento a breve termine, mentre la crescita dell'assunzione di passività sotto forma di prestiti da parte delle famiglie è rimasta stabile.

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i dati sulle attività non finanziarie sono stime della BCE.
1) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.
2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.
3) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.

Le dinamiche di bilancio

Nel primo trimestre del 2011 la ricchezza netta delle famiglie ha continuato a crescere sul periodo corrispondente a un tasso significativo, che nondimeno è sceso al 18 per cento del loro reddito. In aggiunta all'influsso positivo del risparmio netto (pari al 7,9 per cento del reddito, in graduale calo sulla scia del decremento dei saggi di risparmio), le famiglie hanno beneficiato di plusvalenze (pari al 10,2 per cento del reddito), ancorché in misura inferiore rispetto ai due precedenti trimestri, principalmente sulle quotazioni delle abitazioni. I prezzi degli immobili residenziali stanno ormai aumentando sul periodo corrispondente da cinque trimestri consecutivi, dopo essere calati per cinque trimestri di seguito (cfr. figura H).

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat in luglio l'inflazione misurata sullo IAPC si è collocata al 2,5 per cento, dopo il 2,7 di giugno. I tassi d'inflazione relativamente elevati registrati negli ultimi mesi sono in larga misura riconducibili ai maggiori prezzi dell'energia e delle materie prime. È di primaria importanza che l'aumento dell'inflazione armonizzata non si traduca in effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi, dando luogo a spinte inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione devono rimanere 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. I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi rimangono orientati verso l'alto.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in luglio l'inflazione misurata sullo IAPC si è collocata al 2,5 per cento, dopo il 2,7 di maggio e giugno (cfr. tavola 5). I dati disaggregati per le componenti dello IAPC non sono ancora disponibili. Tuttavia, è probabile che la maggior parte del calo sia riconducibile all'impatto delle variazioni metodologiche, che incidono sulla misura delle componenti stagionali nella compilazione dello IAPC [1].

In giugno, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è lievemente diminuito, portandosi al 10,9 per cento dall'11,1 di maggio, rispecchiando in larga misura il calo rispetto al mese precedente dei prezzi di prodotti petroliferi quali combustibili e lubrificanti per il trasporto di persone.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è sceso al 2,0 per cento in giugno, dal 2,4 di maggio, principalmente per effetto di un minore tasso di variazione tendenziale dei prezzi della frutta, mentre quello dei prezzi della verdura è rimasto stabile allo 0,1 per cento. In giugno il tasso di inflazione sui dodici mesi degli alimentari trasformati ha registrato un lieve calo al 3,1 per cento, il primo dal marzo 2010, malgrado tassi di crescita più elevati dei prezzi di pane e cereali e dei prodotti caseari. La variazione tendenziale dei prezzi del tabacco ha continuato a diminuire, per il terzo mese consecutivo.

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

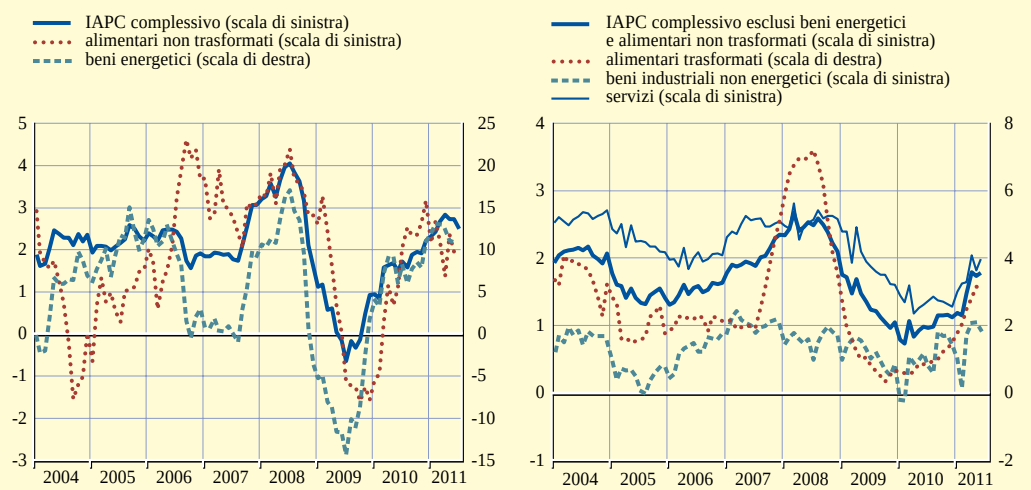
	2009	2010	2011 feb.	2011 mar.	2011 apr.	2011 mag.	2011 giu.	2011 lug.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo [1]	0,3	1,6	2,4	2,7	2,8	2,7	2,7	*2,5*
Beni energetici	-8,1	7,4	13,1	13,0	12,5	11,1	10,9	.
Alimentari non trasformati	0,2	1,3	2,7	2,2	1,4	2,4	2,0	.
Alimentari trasformati	1,1	0,9	2,0	2,5	2,8	3,2	3,1	.
Beni industriali non energetici	0,6	0,5	0,1	0,9	1,0	1,0	0,9	.
Servizi	2,0	1,4	1,6	1,6	2,0	1,8	2,0	.
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	-5,1	2,9	6,6	6,8	6,8	6,2	5,9	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	60,7	76,6	82,1	85,1	79,8	79,1	81,7
Prezzi delle materie prime non energetiche	-18,5	44,7	47,5	35,7	15,1	11,1	8,7	7,8

Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Reuters.
1) Il dato sullo IAPC di luglio 2011 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

1) Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro *Variazioni metodologiche nella compilazione dello IAPC e relativo impatto sui dati più recenti* nel numero di aprile 2011 di questo Bollettino.

Figura 22 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è salita lievemente dall'1,5 per cento di maggio all'1,6 in giugno. Questo aggregato, che comprende due principali componenti, i beni industriali non energetici e i servizi, ha registrato tassi di crescita annuali più elevati negli ultimi mesi rispetto alla seconda metà del 2010.

La variazione tendenziale dei beni industriali non energetici è diminuita leggermente allo 0,9 per cento in giugno, rispecchiando, tra l'altro, tassi di crescita più bassi dei prezzi di vestiario e calzature. Nello stesso mese l'inflazione nei servizi è risalita al 2,0 per cento, riflettendo più elevati tassi di crescita annuali dei prezzi dei servizi ricreativi e personali (in particolare delle vacanze organizzate), nonché dei servizi di trasporto.

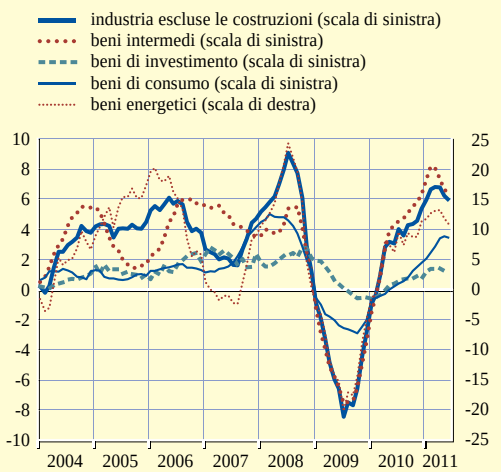
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

L'inflazione dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è scesa al 5,9 per cento sui dodici mesi in giugno, dal 6,2 per cento di maggio. Questa diminuzione è principalmente riconducibile a un calo di 1,1 punti percentuali della componente energetica (cfr. figura 23). Al netto di costruzioni ed energia, l'inflazione misurata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è rimasta invariata in giugno, al 4,2 per cento.

Agli stadi successivi della filiera produttiva, l'inflazione dei prezzi alla produzione nei settori dei beni di consumo ha registrato un lieve calo in giugno al 3,4 per cento dal 3,5 di maggio, in seguito ad una leggera decelerazione dei prezzi della componente alimentare, principalmente ascrivibile a un effetto base. Il tasso di variazione sui dodici mesi della componente alimentare dell'IPP resta al di sotto dei valori del 2008 e indica una trasmissione ancora incompleta del rincaro delle materie prime alimentari ai prezzi alla produzione e al consumo. Il tasso di variazione annuale della componente dei beni di consumo non alimentari è rimasto immutato all'1,5 per cento, il valore più alto dal 2001. Il livello elevato dell'inflazione dei prezzi alla produzione nei settori dei beni di consumo

Figura 23 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

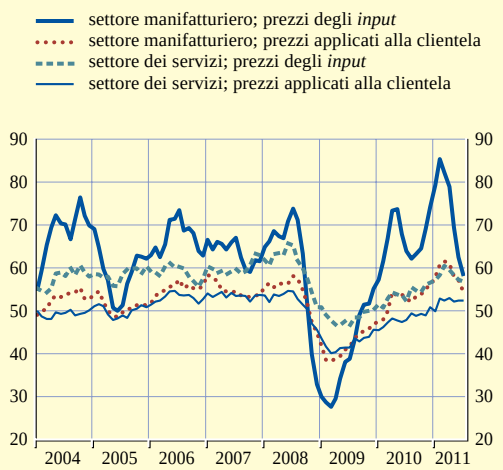
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 24 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.

segnala perduranti pressioni all'origine sulle componenti di fondo dell'inflazione al consumo dal lato interno, mentre le pressioni esterne provenienti dai prezzi all'importazione hanno mostrato un progressivo calo da dicembre 2010, in corrispondenza dell'apprezzamento dell'euro.

In prospettiva, la maggior parte degli indicatori di prezzo delle indagini, che anticipano gli andamenti dell'indice dei prezzi alla produzione, ha continuato a diminuire ulteriormente in luglio, seppur rimanendo al di sopra delle medie storiche (cfr. figura 24). Come già in giugno, le informazioni di prezzo derivate dall'indice dei responsabili degli acquisti mostrano che in luglio vi sono stati andamenti contrastanti nei settori manifatturiero e dei servizi. Nel settore manifatturiero, l'indice dei prezzi di vendita è diminuito per il quarto mese consecutivo da 57,2 in giugno a 54,3 in luglio, portandosi nettamente al di sotto del massimo di 61,5 registrato in marzo. La diminuzione è molto probabilmente collegata all'ulteriore calo dell'indice dei prezzi degli input manifatturieri, che è sceso da 62,5 in giugno a 58,2 in luglio, il livello più basso dal gennaio 2010, a indicare un lieve allentamento delle pressioni sui prezzi nella catena di approvvigionamento. Nel settore dei servizi, l'indice dei prezzi di vendita è rimasto a 52,4 punti, il valore più elevato dal luglio 2008, mentre

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2009	2010	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,6	1,7	1,8	1,9	1,5	1,6	1,7
Costo orario complessivo del lavoro	2,8	1,5	1,9	1,6	1,0	1,5	2,6
Redditi per occupato	1,5	1,6	1,7	1,9	1,4	1,4	1,9
Per memoria:							
Produttività del lavoro	-2,3	2,2	2,2	2,6	2,1	1,7	2,1
Costo del lavoro per unità di prodotto	3,9	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

l'indice dei prezzi degli input è diminuito da 57,3 a 56,7 in luglio.

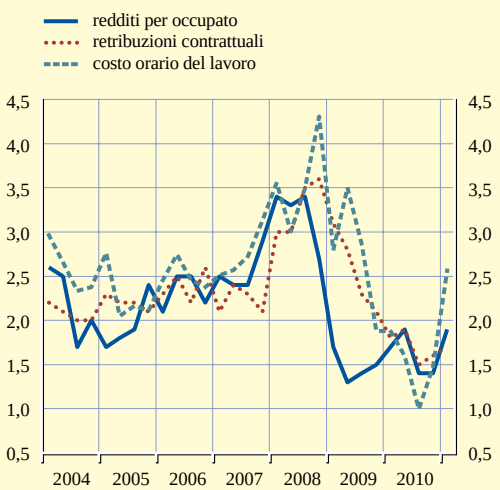
In sintesi, la riduzione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione riflette una lieve moderazione della crescita dei prezzi delle materie prime. Tuttavia, l'inflazione alla produzione resta elevata, indicando persistenti pressioni all'origine.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

In linea con i miglioramenti in atto delle condizioni del mercato del lavoro, gli indicatori del costo del lavoro sono leggermente aumentati nel primo trimestre del 2011. Le informazioni preliminari sulle retribuzioni contrattuali di maggio suggeriscono che il profilo di crescita salariale moderata osservato nel 2010 è per lo più proseguito nel 2011.

Figura 25 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

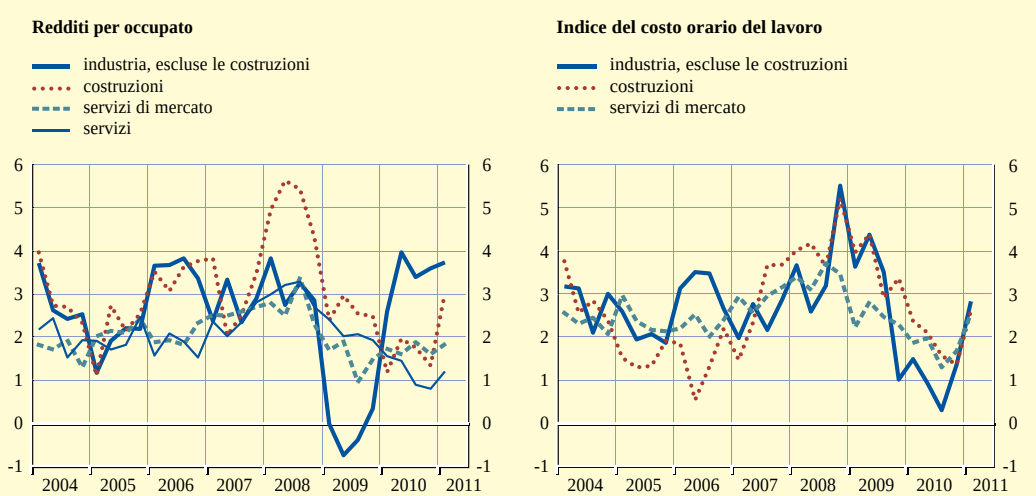


Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nel primo trimestre del 2011 le retribuzioni contrattuali dell'area dell'euro sono cresciute a un tasso dell'1,7 per cento sul periodo corrispondente, dopo l'1,6 del quarto trimestre del 2010 (cfr. tavola 6 e figura 25). Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del costo orario del lavoro è salito nettamente al 2,6 per cento nel primo trimestre, dopo che il tasso di crescita dell'ultimo trimestre del 2010 è stato rivisto al ribasso all'1,5 per cento. L'aumento ha riguardato sostanzialmente tutti i settori (cfr. figura 26). A livello di singole economie, la dinamica dei costi orari del lavoro

Figura 26 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

è aumentata nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro ma si è attenuata in alcuni di essi, mentre solo in Irlanda e Grecia sono stati registrati ulteriori cali sui dodici mesi. Nel complesso, la componente non salariale del costo orario del lavoro ha continuato ad aumentare a un ritmo più elevato rispetto a quella salariale.

Il tasso di crescita sui dodici mesi della produttività del lavoro per occupato è aumentato al 2,1 per cento nel primo trimestre del 2011, dall'1,7 del quarto trimestre del 2010. Poiché tale dinamica ha superato quella dei redditi per addetto (1,9 per cento nel primo trimestre del 2011 dopo l'1,4 del quarto trimestre del 2010), la variazione tendenziale del costo del lavoro per unità di prodotto è risultata negativa (-0,2 per cento) e sostanzialmente analoga a quella del quarto trimestre.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In prospettiva, è probabile che il tasso di inflazione resti nettamente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi. Le pressioni al rialzo sull'inflazione, derivanti principalmente dai prezzi dei beni energetici e delle materie prime, sono ravvisabili anche nelle prime fasi del processo produttivo. È di primaria importanza che l'aumento dell'inflazione armonizzata non si traduca in effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi, dando luogo a spinte inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione 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.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* della BCE (cfr. riquadro 4) mostrano che, rispetto alla precedente indagine, i previsori hanno rivisto leggermente al rialzo le loro aspettative di inflazione per il 2011 e il 2012, rispettivamente al 2,6 e 2,0 per cento. Le attese per il 2013 si collocano all'1,9 per cento. Le aspettative di inflazione che emergono dalla SPF per il 2011 e il 2013 sono all'interno degli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel giugno 2011. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2016) sono rimaste invariate al 2,0 per cento.

I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi rimangono orientati verso l'alto. Sono connessi, in particolare, ad aumenti dei prezzi dell'energia superiori al previsto. Vi è inoltre il rischio di incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati superiori alle ipotesi correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Infine, rischi al rialzo potrebbero provenire da pressioni interne sui prezzi più accentuate rispetto alle attese nell'area dell'euro.

Riquadro 4

RISULTATI DELLA *SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS* DELLA BCE PER IL TERZO TRIMESTRE DEL 2011

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il terzo trimestre del 2011, condotta dalla BCE tra il 14 e il 19 luglio 2011 sulla base delle risposte di 50 previsori [1].

1) La SPF raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL in termini reali e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'UE. I dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html.

I risultati implicano una lieve revisione al rialzo delle aspettative di inflazione a più breve termine per il 2011 e il 2012, riconducibile principalmente all'impatto degli andamenti dei prezzi delle materie prime e degli incrementi delle imposte indirette. Le aspettative sulla crescita del PIL sono state corrette verso l'alto per il 2011, per effetto soprattutto di un'attività superiore alle attese nell'area dell'euro all'inizio dell'anno, mentre sono state riviste leggermente al ribasso per il 2012. Per quanto riguarda le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2016), la previsione puntuale media è restata immutata al 2,0 per cento e anche la mediana delle stime puntuali è rimasta stabile al 2,0 per cento.

Aspettative di inflazione a più breve termine riviste leggermente al rialzo per il 2011 e il 2012

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2011 e il 2012 si collocano al 2,6 e al 2,0 per cento rispettivamente, con una revisione al rialzo di 0,1 punti percentuali per entrambi gli orizzonti rispetto all'indagine precedente. Le aspettative per il 2013 sono all'1,9 per cento (cfr. la tavola). Esse sono sostanzialmente in linea su tutti gli orizzonti con le corrispondenti previsioni pubblicate nelle edizioni del luglio 2011 di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*. Mentre la previsione puntuale media per il 2011 è aumentata solo lievemente, la distribuzione di probabilità aggregata si è spostata ancora nettamente verso livelli di inflazione più elevati. La probabilità assegnata all'intervallo tra il 2,5 e il 2,9 per cento è ora al 55 per cento. Per il 2012 e il 2013 le maggiori probabilità sono tuttora assegnate agli intervalli tra l'1,5 e l'1,9 per cento e tra il 2,0 e il 2,4 per cento, con valori leggermente oltre il 30 per cento in entrambi i casi (cfr. figura A).

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

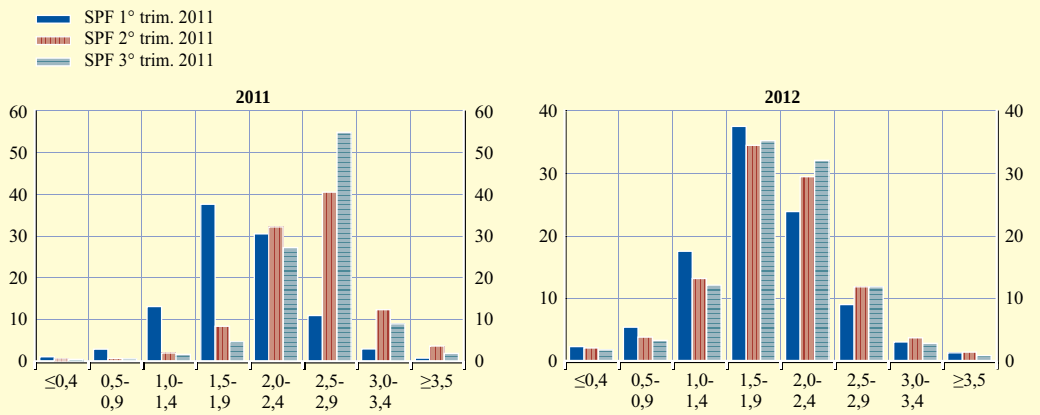
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione			
IAPC complessivo	**2011**	**2012**	**2013**	**a più lungo termine 2)**
SPF, 3° trim. 2011	2,6	2,0	1,9	2,0
Precedente SPF, 2° trim. 2011	*2,5*	*1,9*	-	*2,0*
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema	2,5-2,7	1,1-2,3	-	-
Consensus Economics (luglio 2011)	*2,6*	*1,9*	*1,7*	*2,3*
Euro Zone Barometer (luglio 2011)	*2,6*	*1,9*	*1,9*	*2,1*
Crescita del PIL in termini reali	**2011**	**2012**	**2013**	**a più lungo termine 2)**
SPF, 3° trim. 2011	1,9	1,6	1,8	1,9
Precedente SPF, 2° trim. 2011	*1,7*	*1,7*	-	*1,9*
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema	1,5-2,3	0,6-2,8	-	-
Consensus Economics (luglio 2011)	*2,0*	*1,6*	*1,7*	*1,6*
Euro Zone Barometer (luglio 2011)	*2,0*	*1,7*	*1,7*	*1,9*
Tasso di disoccupazione 1)	**2011**	**2012**	**2013**	**a più lungo termine 2)**
SPF, 3° trim. 2011	9,8	9,5	9,2	8,2
Precedente SPF, 2° trim. 2011	*9,8*	*9,5*	-	*8,2*
Consensus Economics (luglio 2011)	*9,8*	*9,5*	-	-
Euro Zone Barometer (luglio 2011)	*9,8*	*9,4*	*9,1*	*8,2*

1) In percentuale delle forze di lavoro.
2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2015 nell'*Euro Zone Barometer* e nella precedente SPF, e al 2016 nella SPF relativa al 3° trimestre del 2011 e a *Consensus Economics*. Le aspettative per il 2013 e quelle a più lungo termine di *Consensus Economics* sono tratte dall'edizione di aprile 2011.

Figura A Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative al tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2011 e nel 2012 (*Survey of Professional Forecasters*, ultime inchieste) [1)]

(probabilità in percentuale)



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

La lieve revisione al rialzo delle previsioni puntuali per il 2011 e il 2012 è riconducibile agli andamenti dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, che secondo alcuni intervistati si stanno trasmettendo all'inflazione di fondo. Lo scenario di base dei previsori incorpora anche pressioni al rialzo esercitate dalle retribuzioni, in particolare nei paesi in rapida crescita, e dagli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Tuttavia, l'impatto complessivo delle misure fiscali sulle prospettive per l'inflazione è ritenuto sostanzialmente neutrale, giacché il risanamento delle finanze pubbliche dovrebbe avere un effetto frenante sulla domanda aggregata. I principali rischi al rialzo sulle prospettive di inflazione di base sono rappresentati da ulteriori rincari di petrolio e alimentari e dagli associati effetti di secondo impatto, nonché da un rischio più generale che pressioni più pronunciate provenienti dai costi del lavoro per unità di prodotto e dagli aumenti delle imposte si trasmettano ai prezzi al consumo. Quale principale rischio al ribasso sono menzionate prospettive economiche inferiori alle attese. In base alle singole distribuzioni di probabilità, i rischi complessivi per le previsioni puntuali sarebbero orientati leggermente verso il basso per l'intero orizzonte di previsione [2)].

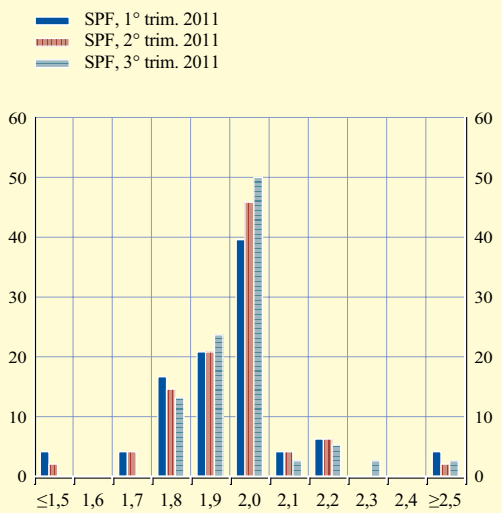
Aspettative di inflazione a più lungo termine invariate al 2,0 per cento

La previsione media puntuale per l'inflazione a più lungo termine è rimasta al 2,0 per cento per il 2016. Con un arrotondamento a due decimali le aspettative si collocano in media al 2,01 per cento, pari al secondo livello più elevato dal terzo trimestre del 2008 e a un incremento di 0,05 punti percentuali rispetto all'indagine precedente. La mediana e il valore modale delle stime puntuali sono stabili al 2,0 per cento. La distribuzione delle previsioni puntuali è ancora concentrata nell'intervallo tra l'1,8 e il 2,0 per cento; tuttavia, la percentuale degli interpellati che ha fornito una previsione puntuale del 2,0 per cento è aumentata alla metà (la seconda più alta mai registrata dopo il 57 per cento del secondo trimestre del 2008). Rispetto alle aspettative di inflazione a più lungo termine pubblicate nell'edizione di aprile 2011 di *Consensus Economics*

2) I rischi complessivi sono valutati con orientamento verso l'alto (il basso) se gli intervistati con una previsione puntuale superiore (inferiore) alla media della loro distribuzione di probabilità sono di meno rispetto a quelli con una previsione puntuale inferiore (superiore) alla media.

Figura B Distribuzione *cross-section* delle previsioni puntuali di inflazione a lungo termine (a cinque anni)

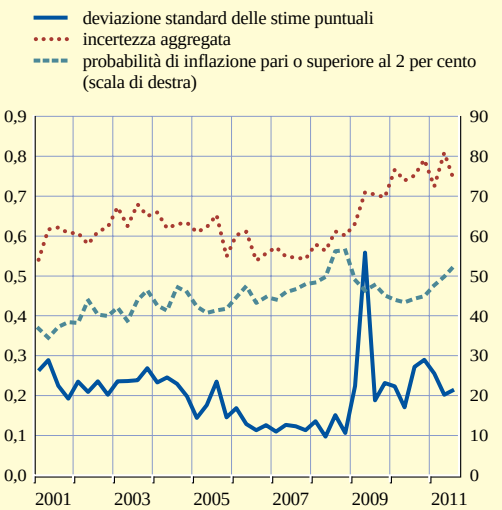
(percentuali di intervistati)



Fonte: BCE.

Figura C Discordanza e incertezza nelle aspettative di inflazione a più lungo termine

(valori percentuali)



Fonte: BCE.
Nota: l'incertezza aggregata è definita come la deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata (considerando una funzione di densità di probabilità discreta in cui la massa di probabilità è concentrata al centro dell'intervallo).

(per il 2016) e di luglio 2011 dell'*Euro Zone Barometer* (per il 2015), quelle dell'SPF sono inferiori rispettivamente di 0,3 e 0,1 punti percentuali.

La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata leggermente verso risultati più elevati rispetto alla precedente rilevazione. Di fatto, la probabilità che l'inflazione sia pari o superiore al 2,0 per cento è ulteriormente aumentata, al 52 per cento, dal 50 per cento dell'indagine precedente. Dall'inizio delle rilevazioni dell'SPF, la soglia del 50 per cento è stata superata solo nella seconda metà del 2008. Essendo più numerosi gli intervistati che hanno formulato una stima puntuale superiore alla media della loro distribuzione di probabilità, si può ritenere che i rischi complessivi per la previsione puntuale media siano orientati verso il basso.

Il disaccordo tra i previsori riguardo alle attese di inflazione a più lungo termine, misurato come deviazione standard delle loro previsioni puntuali, è invariato a 0,2 punti percentuali. L'incertezza aggregata che caratterizza queste attese di inflazione, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è diminuita dal massimo storico della precedente edizione dell'SPF (cfr. figura C)[3].

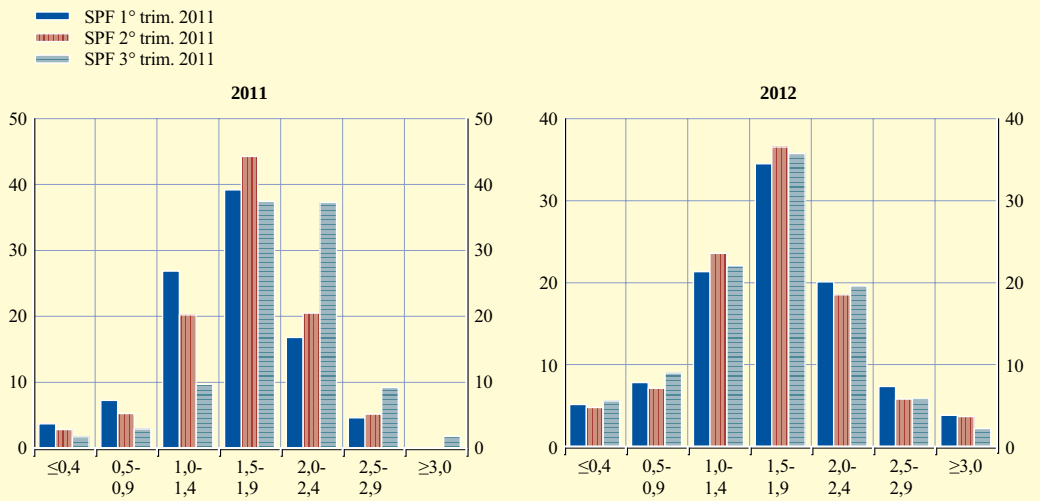
Aspettative per la crescita del PIL riviste al rialzo per il 2011 e al ribasso per il 2012

Nel complesso, le aspettative di crescita del PIL per il più breve termine sono state riviste al rialzo per il 2011 e leggermente al ribasso per il 2012 e si collocano ora rispettivamente all'1,9 per cento

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

Figura D Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative alla crescita del PIL nel 2011 e nel 2012 (*Survey of Professional Forecasters*, ultime inchieste) [1)]

(probabilità in percentuale)



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

(+0,2 punti percentuali) e all'1,6 per cento (-0,1 punti percentuali). Le aspettative per il 2013 sono all'1,8 per cento. La distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 si è spostata considerevolmente verso risultati più elevati, in quanto i partecipanti assegnano una probabilità di quasi 40 per cento sia all'intervallo compreso fra l'1,5 e l'1,9 per cento sia a quello fra il 2,0 e il 2,4 per cento. Per il 2012 e il 2013 le distribuzioni di probabilità aggregate sono molto più chiaramente concentrate nell'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento (cfr. figura D).

Secondo gli intervistati la revisione al rialzo della stima per il 2011 è ascrivibile principalmente alla crescita superiore alle attese all'inizio dell'anno nell'area dell'euro. Nei rimanenti trimestri del 2011 la crescita dell'area dovrebbe decelerare a causa della moderata espansione della domanda mondiale, dell'impatto avverso dell'inasprimento fiscale e dei vari effetti dei rincari delle materie prime (ad es. maggiori costi di produzione e minore potere d'acquisto reale delle famiglie). Nel complesso i partecipanti ritengono che i rischi per le prospettive della crescita saranno orientati verso il basso sull'insieme dell'orizzonte di previsione. I principali rischi al ribasso per le prospettive di crescita sarebbero: 1) un impatto superiore alle attese dell'inasprimento fiscale e delle misure di austerità, soprattutto nei paesi dell'area con difficoltà di finanza pubblica; 2) ulteriori rincari del petrolio; 3) la decelerazione della crescita nelle economie emergenti e negli Stati Uniti; e 4) un potenziale inasprimento delle condizioni di finanziamento.

Le aspettative per la crescita a più lungo termine (per il 2016) si collocano all'1,9 per cento con rischi complessivi orientati al ribasso. La distribuzione di probabilità aggregata è sostanzialmente invariata rispetto alla precedente indagine. I previsori assegnano tuttora una probabilità intorno al 30 per cento a una crescita del PIL in termini reali a più lungo termine nell'intervallo fra l'1,5 e l'1,9 per cento, mentre la probabilità che si collochi nell'intervallo tra il 2,0 e il 2,4 per cento è rimasta prossima al 25 per cento.

Aspettative per il tasso di disoccupazione invariate per il 2011 e il 2012

Le aspettative sul tasso di disoccupazione sono rimaste stabili al 9,8 per cento per il 2011 e al 9,5 per cento per il 2012 e si collocano al 9,2 per cento per il 2013. I previsori si aspettano quindi solo una diminuzione graduale del tasso di disoccupazione sull'orizzonte di previsione. Il principale rischio al rialzo per tale scenario è il potenziale rallentamento dell'attività economica. I rischi al ribasso sono associati soprattutto al successo delle attuali riforme dei mercati del lavoro, che ne determinerebbero una maggiore flessibilità. Un confronto tra le previsioni puntuali e le medie delle distribuzioni di probabilità mostra che i rischi complessivi sono considerati orientati verso il basso per il 2011 e verso l'alto per il 2012 e il 2013.

Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2016) sono rimaste invariate all'8,2 per cento e i rischi complessivi sono ritenuti orientati al rialzo. La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata leggermente verso risultati più elevati e la maggiore probabilità (22 per cento) è tuttora assegnata all'intervallo tra l'8,0 e l'8,4 per cento.

Altre variabili e ipotesi determinanti

Secondo le altre informazioni fornite dagli interpellati, le previsioni si basano sulle seguenti ipotesi. I corsi petroliferi dovrebbero collocarsi intorno a 113 dollari al barile nel 2011 e nel 2012 e poi aumentare leggermente. Il tasso di cambio euro/dollaro dovrebbe rimanere in media a 1,43 nel terzo trimestre del 2011 e poi deprezzarsi lievemente. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE dovrebbe registrare un progressivo incremento al 2,2 per cento in media nel 2012. Infine, la crescita salariale media dovrebbe aumentare gradualmente al 2,2 per cento in media nel 2013.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2011 il PIL dell'area dell'euro in termini reali ha segnato un forte aumento, dello 0,8 per cento sul periodo precedente. I dati statistici e gli indicatori delle indagini segnalano che l'incremento del PIL è continuato nel secondo trimestre, seppure a ritmi più contenuti, coerentemente con le aspettative. Questo rallentamento riflette anche il fatto che la crescita robusta del primo trimestre è in parte riconducibile a fattori straordinari. La dinamica di fondo dell'attività nell'area dell'euro permane positiva e ci si attende il protrarsi di una moderata espansione nel periodo a venire. Le esportazioni dell'area dovrebbero continuare a essere sostenute dall'espansione economica in atto a livello mondiale. Inoltre, il livello attuale del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori fornisce un sostegno alla domanda interna del settore privato. Tuttavia, il ritmo di espansione è attualmente indebolito da diversi fattori che hanno acuito le incertezze e ci si attende che l'attività sia in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in vari settori e paesi. I rischi per queste prospettive economiche restano sostanzialmente bilanciati, in un contesto caratterizzato da un'incertezza particolarmente elevata.

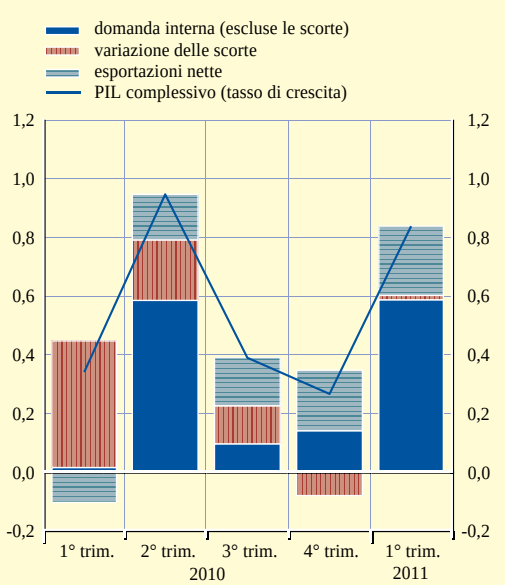
4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Il PIL dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2011 è cresciuto in termini reali dello 0,8 per cento sul periodo precedente (cfr. figura 27). Il tasso di crescita medio dal secondo trimestre del 2009, quando il prodotto ha toccato il punto di minimo ciclico più recente, è stato dello 0,5 per cento, lievemente al di sopra dell'incremento medio registrato dal 1995. Nonostante questo andamento positivo, nel primo trimestre del 2011 il livello del PIL è rimasto sensibilmente al di sotto del massimo raggiunto nel corrispondente periodo del 2008. Il riquadro 5 descrive con maggiore dettaglio, in una prospettiva storica, la ripresa in atto nell'area dell'euro e nelle sue quattro maggiori economie.

Nel primo trimestre del 2011 i consumi privati sono aumentati dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo aver segnato un incremento dello 0,3 nello scorcio del 2010. Nonostante abbiano mostrato variazioni congiunturali positive per sei trimestri consecutivi, il loro ritmo di espansione è stato particolarmente debole. Riguardo al secondo trimestre del 2011, le informazioni sui consumi privati segnalano la prosecuzione di questa tendenza moderata. Nel complesso del secondo trimestre le vendite al dettaglio sono infatti diminuite ulteriormente (-0,3 per cento dopo il -0,2 nel primo), pur segnando in giugno un parziale recupero. Sempre nel secondo trimestre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite dello 0,4 per cento, dopo un aumento dell'1,5 nel primo. I dati delle indagini nel settore del commercio al dettaglio, disponibili per il mese di luglio, prefigurano il protrarsi della debolezza (cfr. figura 28). In luglio l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori della Commissione europea è diminuito, pur restando prossimo alla sua media di lungo periodo che,

Figura 27 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



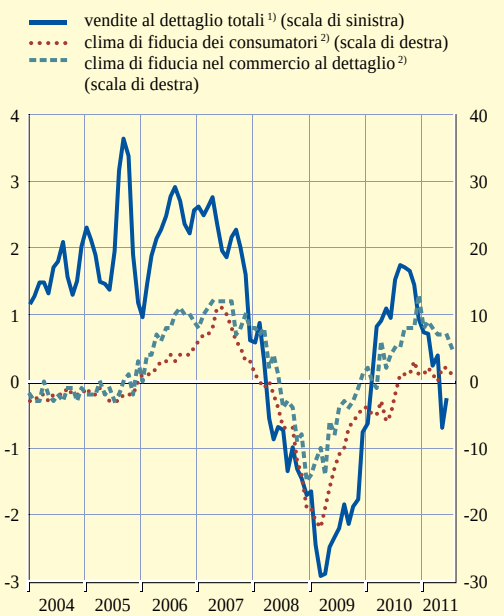
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

a sua volta, è coerente con il mantenimento di una crescita, ancorché modesta, della spesa per consumi. Sempre in luglio, l'indicatore delle attese sugli acquisti di beni durevoli è rimasto sostanzialmente invariato su un livello basso, segnalando una perdurante cautela delle famiglie.

Nel primo trimestre del 2011 la crescita degli investimenti fissi lordi ha registrato un forte rialzo, all'1,9 per cento sul periodo precedente, dopo essere rimasta negativa sia nel terzo sia nel quarto trimestre del 2010. Si è trattato del primo tasso di variazione positivo degli investimenti totali dal primo trimestre del 2008, con l'eccezione di un temporaneo incremento nel secondo trimestre del 2010. Per quanto riguarda la scomposizione degli investimenti nel primo trimestre dell'anno in corso, sono aumentati sia quelli in beni diversi dalle costruzioni sia quelli nelle costruzioni, questi ultimi in parte per effetto di una correzione dopo l'eccezionale rigidità delle condizioni meteorologiche in dicembre. Gli indicatori disponibili segnalano che la crescita degli investimenti nell'area dell'euro si sarebbe protratta nel secondo trimestre del 2011, benché a un ritmo più contenuto. Va osservato che, a seguito della recessione, la moderazione degli investimenti, unitamente alla crescita della produzione nel settore industriale, ha portato a livelli storicamente bassi il rapporto investimenti/PIL nell'area dell'euro.

Figura 28 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.
1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili su tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative al netto dei carburanti.
2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.

Riquadro 5

L'ATTUALE RIPRESA IN UNA PROSPETTIVA STORICA

Per effetto della forte accelerazione del PIL dell'area dell'euro nel primo trimestre dell'anno in corso, l'attuale ripresa economica, finora in ritardo rispetto a tutte le altre osservate dal 1970, si è allineata ai due precedenti episodi. Il vigore dell'attuale ripresa, dal suo inizio nel secondo trimestre del 2009 fino a tutto il primo trimestre del 2011, è analogo a quello rilevato nei primi sette trimestri delle fasi espansive agli inizi degli anni '80 e '90, ma inferiore a quello registrato a metà degli anni '70.

Questo raffronto, tuttavia, non tiene conto del fatto che l'ultima recessione è stata la più profonda di tutte dal 1970, in quanto innescata da un'importante crisi finanziaria mondiale. L'esperienza passata indica che le economie tendono a segnare solo un lento recupero dopo una crisi finanziaria, a causa dell'esigenza di ampi interventi di risanamento dei bilanci e di riduzione della leva finanziaria, nonché del lungo periodo di sofferenza del settore bancario, che a sua

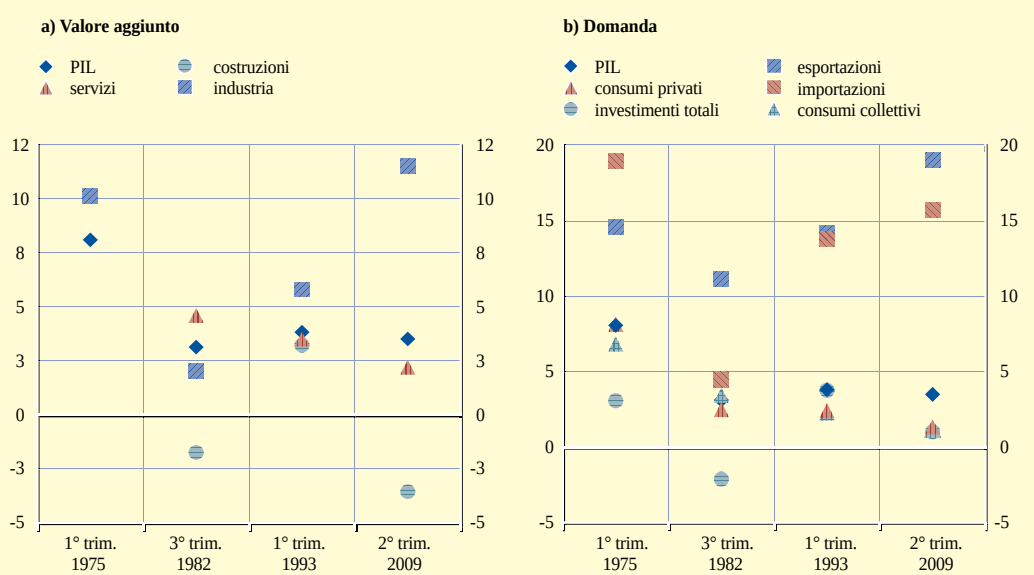
volta ostacola la ripresa dell'attività economica [1]. Di fatto, dopo sette trimestri di ripresa, il PIL è ancora significativamente inferiore al livello massimo precedente la recessione (-2,1 per cento), mentre aveva nettamente superato tale livello nella medesima fase delle passate riprese. Il presente riquadro confronta i profili di crescita dell'espansione in atto nell'area dell'euro e nelle quattro maggiori economie che ne fanno parte con quelli delle riprese precedenti a partire dal 1970.

Evoluzione a livello dell'area dell'euro

Il fatto che il vigore dell'attuale ripresa dell'area dell'euro sia simile a quello osservato nei due precedenti episodi di espansione cela andamenti contrastanti sia dell'attività a livello settoriale sia delle componenti della domanda (cfr. figura A) [2]. Quanto al valore aggiunto per settore, nel comparto industriale l'aumento registrato a partire dal momento in cui il PIL ha toccato il punto di minimo ciclico è il più sostenuto in termini storici. Questa variabile, tuttavia, era anche calata molto più bruscamente rispetto alle precedenti recessioni e nel primo trimestre del 2011 è rimasta su un livello inferiore dell'8 per cento circa rispetto al valore massimo precedente la recessione. Il valore aggiunto nel settore dei servizi ha registrato una ripresa più debole rispetto al passato. Lo stesso vale per il settore delle costruzioni, dove l'attività è stata particolarmente moderata a causa principalmente dello scoppio delle bolle immobiliari in alcuni paesi dell'area

Figura A Andamenti della ripresa nel PIL dell'area dell'euro e nelle sue componenti: variazioni cumulate dopo sette trimestri di ripresa

(variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'ultima osservazione è relativa al 1° trimestre 2011. La datazione del punto di minimo del PIL al termine della rispettiva recessione è indicata sull'asse delle x.

1) Cfr. l'articolo *La recente recessione nell'area dell'euro in una prospettiva storica* nel numero di novembre 2009 di questo Bollettino.
2) Cfr. anche il riquadro *L'attuale ripresa dell'area dell'euro nei vari settori economici in una prospettiva storica* nel numero di aprile 2010 di questo Bollettino, nonché il riquadro *L'attuale ripresa dell'area dell'euro per componenti di spesa in una prospettiva storica* nel numero di febbraio 2011 della medesima pubblicazione.

dell'euro. Mentre il valore aggiunto nel comparto dei servizi si è riportato nel frattempo al livello precedente la crisi, quello nel settore delle costruzioni si colloca ancora su un livello inferiore del 10 per cento circa.

Un quadro analogo emerge dal lato della domanda [3]. L'attuale ripresa ha mostrato la crescita delle esportazioni più vigorosa in termini storici e anche l'espansione delle importazioni è stata più sostenuta rispetto alla maggior parte delle precedenti riprese. Ciò va però considerato anche a fronte del fatto che durante la recente recessione gli scambi commerciali dell'area dell'euro si sono contratti più marcatamente che in passato, in linea con il calo senza precedenti dell'interscambio mondiale [4].

La vigorosa crescita delle esportazioni si confronta con un modesto recupero dei consumi sia privati sia collettivi, il più contenuto dal 1970. La crescita moderata della spesa per consumi è ampiamente riconducibile a un'accresciuta incertezza circa le implicazioni della crisi, specie per quanto concerne il mercato del lavoro. Il minor sostegno fornito attualmente dai consumi collettivi sarebbe connesso ai livelli di debito e disavanzo più elevati nella fase anteriore alla recente recessione rispetto al passato, che hanno imposto un risanamento dei conti pubblici prima di quanto avvenuto nelle precedenti riprese. Quanto agli investimenti complessivi, l'intensità dell'espansione nei sette trimestri a partire da metà del 2009 è stato analogo a quello osservato nella stessa fase delle precedenti riprese (fino al primo trimestre del 2011 questa variabile è rimasta su un livello inferiore del 13 per cento rispetto a quello massimo precedente la crisi). Tale dinamica cela però andamenti contrastanti tra le componenti, ossia una debolezza più pronunciata degli investimenti in costruzioni negli ultimi due anni e una crescita più sostenuta degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni rispetto alle precedenti riprese.

Evoluzione nelle quattro maggiori economie dell'area dell'euro

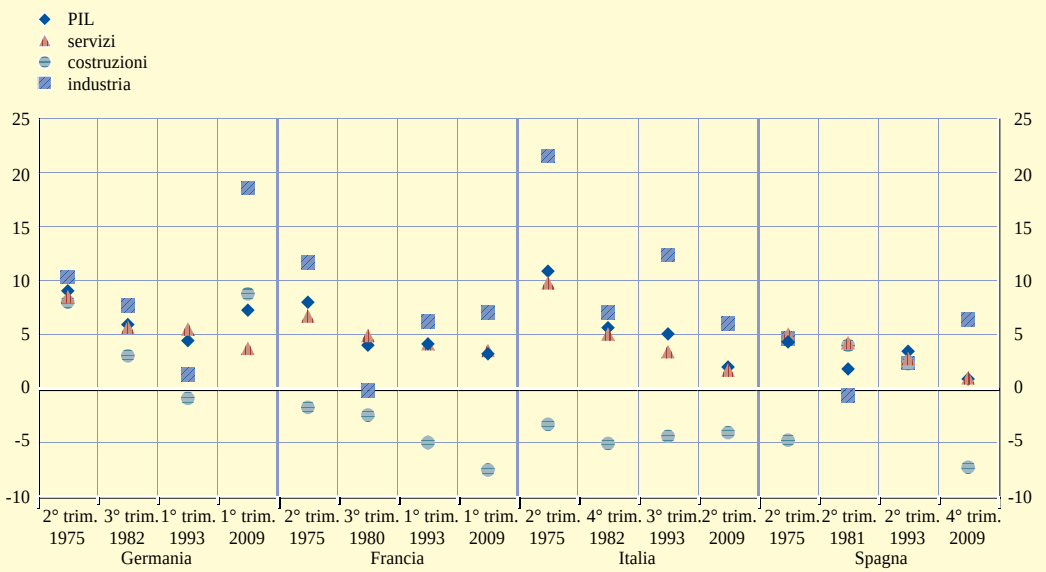
Oltre agli andamenti divergenti tra settori economici e componenti della domanda nel complesso dell'area dell'euro, sono evidenti differenze significative tra la forza dell'attuale espansione e quella delle precedenti riprese anche nelle quattro principali economie dell'area stessa [5]. Benché l'ultima recessione sia stata la più profonda per tutti i paesi, la successiva ripresa del PIL si è dimostrata più debole di tutte le precedenti espansioni dal 1970 in Francia, Italia e Spagna; in Germania [6] è stata invece la più sostenuta (ad eccezione di quella degli anni '70; cfr. figura B).

Nonostante le differenze tra paesi nell'intensità dell'attuale ripresa nel confronto storico, la forza della crescita osservata in termini relativi nei settori economici e nelle componenti della domanda per l'insieme dell'area dell'euro è sostanzialmente condivisa dalle sue quattro maggiori economie. Quanto al valore aggiunto per settore, alla stregua dei risultati per l'area dell'euro, quello dei servizi e delle costruzioni nei vari paesi è stato generalmente moderato durante l'attuale ripresa in confronto a quelle precedenti; la dinamica del valore aggiunto nel comparto

3) Anche le scorte hanno fornito un notevole contributo all'attuale ripresa dell'area dell'euro. Tuttavia, considerata la natura residuale della variazione delle scorte e data l'incertezza particolarmente elevata che caratterizza i dati storici per questa componente, il raffronto storico per le componenti del PIL dal lato della domanda non comprende tale serie.
4) Cfr. l'articolo *Andamenti recenti dell'interscambio mondiale e dell'area dell'euro* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.
5) Per motivi di confrontabilità, l'analisi verte su periodi di ripresa specifici per paese. Quelli considerati si estendono per otto trimestri in Germania e Francia, per sette in Italia e per cinque in Spagna.
6) I confronti per la Germania prima del 1991 fanno riferimento alla Germania occidentale.

Figura B Andamenti della ripresa nel PIL e del valore aggiunto settoriale nelle maggiori economie dell'area dell'euro: variazioni cumulate dal punto di minimo del PIL specifico per paese

(variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'ultima osservazione è relativa al primo trimestre 2011. I dati per la Germania antecedenti il 1991 sono relativi alla Germania occidentale. La datazione del punto di minimo del PIL specifico per paese è riportato sull'asse delle x. I periodi di ripresa considerati coprono otto trimestri in Germania e Francia, sette in Italia e cinque in Spagna.

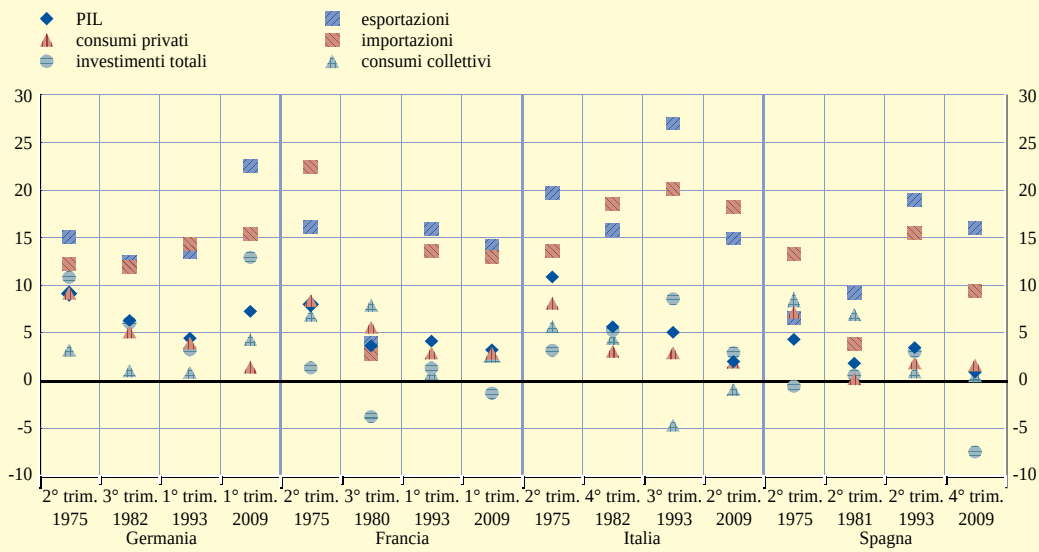
delle costruzioni è stata particolarmente debole in Francia e Spagna, ma più favorevole in Germania. Per contro, nel settore industriale l'attuale aumento del valore aggiunto è stato notevole rispetto alle precedenti espansioni in gran parte dei paesi, ma soprattutto in Germania. L'eccezione è costituita dall'Italia, dove l'andamento è stato lievemente più contenuto rispetto a tutte le precedenti riprese. Nondimeno, è degno di nota il fatto che, nonostante il marcato recupero, il valore aggiunto nel settore industriale è ancora significativamente inferiore rispetto al picco precedente la recessione in tutti i paesi, mentre nella medesima fase delle riprese precedenti si era in genere riportato su tale livello.

Dal lato della domanda, nella maggioranza dei paesi le variabili del commercio hanno registrato una crescita relativamente vigorosa rispetto alle riprese precedenti (gli scambi commerciali della Germania hanno mostrato un'espansione particolarmente sostenuta), sebbene le esportazioni italiane costituiscano un'eccezione (cfr. figura C). Dopo le considerevoli flessioni durante la recente recessione, in tutti i paesi ad eccezione dell'Italia le esportazioni si sono riportate su livelli pari o prossimi a quelli massimi rilevati prima della recessione. Per contro, l'attuale ripresa dei consumi privati è stata debole in tutti e quattro i paesi; anche quella dei consumi collettivi è stata modesta in termini storici, ad eccezione della Germania.

Il quadro è in qualche misura più variegato per quanto concerne gli investimenti, per i quali l'attuale ripresa è sostanzialmente analoga alle espansioni precedenti in Francia, ma più contenuta in Spagna e Italia, mentre in Germania ha riportato la crescita più marcata dal 1970. Quanto alle componenti di questa variabile, in Francia e Spagna l'attuale espansione degli investimenti

Figura C Andamenti della ripresa del PIL e delle componenti della domanda nelle maggiori economie dell'area dell'euro: variazioni cumulate dal punto di minimo del PIL specifico per paese

(variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.
Nota: cfr. la nota alla figura B.

in costruzioni è molto debole, come segnalato sostanzialmente anche dalla dinamica del valore aggiunto nello stesso comparto di questi paesi (cfr. figura B).

L'analogia tra i profili di crescita delle quattro maggiori economie dell'area dell'euro per quanto riguarda le componenti sia della domanda sia dell'offerta riflette importanti determinanti in comune dell'attività economica, in aggiunta a fattori specifici per paese. Per la maggior parte dei paesi, durante la ripresa in corso una vigorosa domanda estera, che ha comportato una robusta espansione delle esportazioni, è stata una determinante della crescita ancora più importante rispetto alle riprese precedenti, mentre la domanda interna ha svolto in genere un ruolo più limitato che in passato. Ciò si riscontra, ad esempio, nell'evoluzione contenuta dei consumi privati. Inoltre, date le interconnessioni generalmente forti tra l'attività industriale e la domanda estera, nonché tra il valore aggiunto del settore dei servizi e la domanda interna, questi influssi si manifestano anche negli andamenti dal lato dell'offerta delle economie.

La differenza di vigore nella crescita del PIL durante l'attuale ripresa tra le quattro principali economie dell'area dell'euro è attribuibile in parte alle loro diverse strutture economiche. La tavola mostra che la consistente espansione delle esportazioni nell'attuale ripresa ha un'incidenza sul PIL della Germania (46 per cento) di gran lunga superiore rispetto alle altre importanti economie dell'area dell'euro (tra il 25 e il 27 per cento) e, sebbene valga altrettanto per le importazioni, la Germania è l'unico paese esportatore netto tra quelli in esame.

Dal lato del valore aggiunto, la più rapida crescita del settore industriale (al netto delle costruzioni) durante l'attuale ripresa rappresenta una quota notevolmente superiore del valore aggiunto complessivo in Germania (24 per cento) rispetto alle altre grandi economie dell'area dell'euro (tra il 13 e il 19 per cento). Altre differenze di rilievo tra le strutture economiche generali delle

Quota del Pil e del valore aggiunto per l'area dell'euro e alcuni paesi

(valori percentuali)

	Area dell'euro	Germania	Francia	Italia	Spagna
Componenti della domanda					
Consumi privati	58	58	58	60	58
Consumi collettivi	22	19	25	21	21
Investimenti	19	18	19	19	22
Esportazioni	41	46	25	27	26
Importazioni	39	41	28	28	28
Rami di Attività					
Agricoltura	2	1	2	2	3
Industria	19	24	13	19	16
Costruzioni	6	4	6	6	10
Servizi	74	71	80	73	72

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE
Nota: i dati sono relativi al 2010

quattro principali economie dell'area risiedono nel maggior peso relativo, sul valore aggiunto totale, del settore dei servizi a crescita più lenta in Francia (80 per cento) e del debole settore delle costruzioni in Spagna (10 per cento). Dal lato della domanda, ciò si riflette in una quota maggiore di consumi collettivi nel caso della Francia (25 per cento) e di investimenti in quello della Spagna (22 per cento). Queste caratteristiche strutturali mettono in risalto la maggiore dipendenza di questi paesi dalle componenti interne della domanda, relativamente deboli, durante l'attuale ripresa, determinando un'espansione complessiva del PIL più modesta rispetto alle riprese precedenti.

Le differenze tra paesi nella dinamica di crescita, esistono anche rispetto ai settori economici. Un esempio degno di nota è la crescita di gran lunga maggiore dell'attività industriale in Germania rispetto alle altre principali economie dell'area dell'euro nel corso dell'attuale ripresa. Ciò è imputabile anche alla maggiore specializzazione della Germania nei settori più ciclici dei beni di investimento e intermedi, che attualmente registrano una crescita molto più rapida rispetto ai settori meno ciclici dei beni di consumo e dei prodotti energetici. Inoltre, il più marcato orientamento all'esportazione del settore industriale tedesco sta contribuendo alla crescita più vigorosa di questo comparto in tale paese.

Sebbene queste strutture settoriali generali riescano a spiegare in misura considerevole le recenti differenze nei livelli di crescita tra le quattro economie, è possibile che siano importanti anche le differenze riguardanti altre determinanti. Diversità degne di nota possono esistere, ad esempio, per quanto concerne le strutture a un livello ancora più dettagliato delle branche di attività economica, la specializzazione nei prodotti materiali, la competitività dei paesi, il loro grado di concorrenza rispetto ai paesi con ridotti costi di produzione e le differenze nelle principali destinazioni delle esportazioni. È probabile, ad esempio, che tali fattori abbiano rilevanza nel comprendere la debolezza relativa della ripresa italiana, che non può facilmente spiegarsi solo con la struttura economica generale del paese.

Nel complesso, se misurato fino al primo trimestre del 2011, il vigore dell'attuale ripresa del PIL dell'area dell'euro si è allineato con quello delle due riprese degli anni '80 e '90, benché sussistano notevoli differenze nella composizione della crescita tra settori economici e componenti della domanda. In particolare, ciò è dovuto al fatto che l'attuale ripresa dell'area dell'euro è stata

sospinta dalla domanda estera in misura maggiore rispetto alle espansioni precedenti, favorendo in gradi diversi le quattro maggiori economie dell'area. Ciò è in parte riconducibile a differenze di struttura economica generale tra i vari paesi, ma è possibile che anche altri fattori (come l'esigenza di correggere squilibri passati e di ripristinare la competitività nazionale) costituiscano determinanti importanti.

La produzione industriale di beni d'investimento, che costituisce un indicatore degli investimenti futuri diversi dalle costruzioni, è cresciuta dell'1,1 per cento in maggio, collocandosi nei primi due mesi del secondo trimestre a un livello superiore dell'1,8 per cento rispetto a quello del primo trimestre. I dati delle indagini sul settore industriale dei beni diversi dalle costruzioni (l'indice dei responsabili degli acquisti, PMI, e l'indicatore del clima di fiducia nell'industria elaborato dalla Commissione europea) prefigurano un tasso di crescita positivo, sebbene in rallentamento, nel secondo trimestre. In luglio l'indice del clima di fiducia delle imprese industriali è diminuito, ma è rimasto superiore alla sua media storica, mentre il PMI si è collocato lievemente al di sopra della soglia teorica che separa contrazione ed espansione, fissata a 50. Sempre in luglio il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore industriale è diminuito, interrompendo la tendenza al rialzo protrattasi per due anni, dopo il minimo raggiunto nel luglio 2009, permanendo su un livello lievemente inferiore alla sua media di lungo periodo.

La produzione nel settore delle costruzioni è diminuita in maggio dello 0,5 per cento sul mese precedente, dopo aver segnato un incremento dell'1,2 in aprile. Nei primi due mesi del secondo trimestre si è collocata a un livello superiore dello 0,6 per cento rispetto a quello medio nel primo trimestre. Nel contempo, l'indicatore del clima di fiducia nelle costruzioni pubblicato dalla Commissione europea ha mostrato un lieve miglioramento tra il primo e il secondo trimestre del 2011, pur restando al di sotto della sua media di lungo periodo. Nello stesso periodo il PMI per le costruzioni nell'area dell'euro si è situato in media lievemente al di sotto di 50, prefigurando un possibile calo dell'attività nel complesso del secondo trimestre.

Per quanto riguarda i flussi commerciali, sia le importazioni sia le esportazioni hanno continuato ad aumentare nel secondo trimestre del 2011. In maggio i volumi dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area sono aumentati a un ritmo inferiore rispetto al primo trimestre dell'anno, mentre l'interscambio di servizi ha subito una contrazione. L'economia mondiale ha recentemente mostrato segnali di rallentamento e la crescita delle esportazioni dell'area dovrebbe seguire un andamento analogo nel prossimo futuro. L'indicatore PMI per i nuovi ordini esteri ricevuti dal settore manifatturiero, disponibile fino a luglio 2011, è in calo dal febbraio di quest'anno, a indicare un indebolimento delle esportazioni dell'area nel breve periodo.

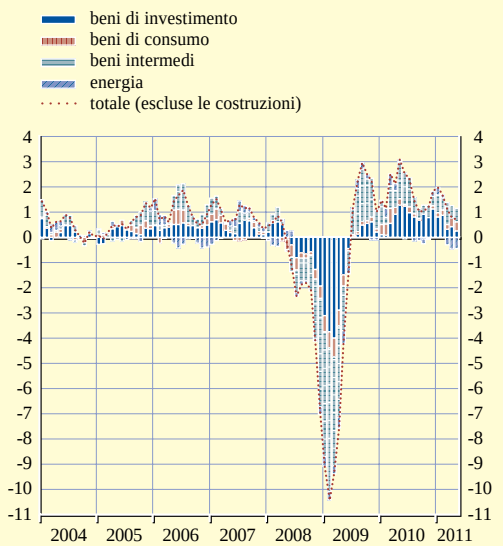
4.2 ANDAMENTO DEL PRODOTTO, DELL'OFFERTA E DEL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2011 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,8 per cento sul periodo precedente. L'attività è cresciuta dell'1,8 per cento nel settore industriale (al netto delle costruzioni) e dello 0,4 nei servizi. Allo stesso tempo, il valore aggiunto nelle costruzioni è risalito del 2,8 per cento.

Con riferimento al secondo trimestre del 2011, in maggio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,3 per cento sul mese precedente, dopo un incremento simile in aprile. Nei primi due mesi del secondo trimestre il livello di produzione è stato in media superiore dello 0,6 per cento rispetto a quello del primo trimestre, segnalando un rallentamento della produ-

Figura 29 Crescita della produzione industriale e contributi

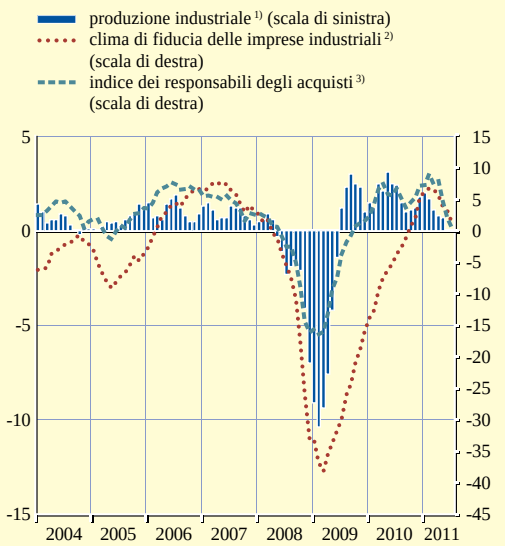
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

Figura 30 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.
Nota: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero.
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
2) Saldi percentuali.
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

zione dopo un incremento congiunturale dell'1,1 per cento nei primi tre mesi dell'anno. I nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesanti) sono aumentati in maggio del 2,5 per cento sul periodo precedente. Nello stesso mese il tasso di variazione trimestrale sui tre mesi precedenti dei nuovi ordini è sceso ulteriormente, collocandosi allo 0,9 per cento, ancora lievemente al di sopra del suo livello medio di lungo periodo. Questi andamenti, insieme agli indicatori delle indagini, confermano che l'espansione della produzione industriale si è protratta, pur indebolendosi, nel secondo trimestre. I dati delle indagini per luglio forniscono inoltre alcune indicazioni iniziali per il terzo trimestre. L'indice PMI per il settore manifatturiero e quello relativo all'attività nei servizi sono diminuiti; entrambi tuttavia rimangono su livelli superiori a 50, segnalando che la crescita si protrarrebbe, benché a un ritmo più contenuto. Altre indagini congiunturali presso le imprese, come quelle condotte dalla Commissione europea, sono sostanzialmente in linea con l'andamento del PMI.

MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni dei mercati del lavoro nell'area dell'euro stanno gradualmente migliorando. Nel primo trimestre del 2011 l'occupazione è cresciuta dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo l'aumento dello 0,2 per cento registrato nell'ultimo trimestre del 2010 (cfr. tavola 7). Sempre nel primo trimestre le ore lavorate sono aumentate dello 0,3 per cento. Il divario tra la dinamica delle ore lavorate e quella dell'occupazione è in linea con la ripresa dei mercati del lavoro, un'evoluzione simmetrica rispetto a quella osservata durante il rallentamento congiunturale, quando la diminuzione delle ore lavorate è stata alimentata in larga misura da una riduzione delle ore di lavoro pro capite più che dal numero di occupati.

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

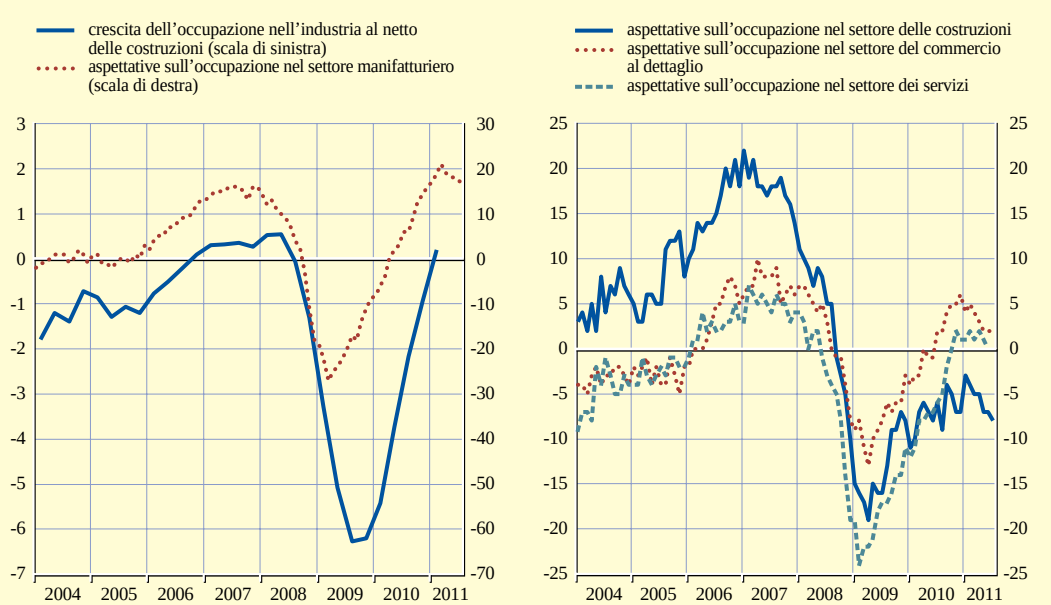
	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2009	2010	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2009	2010	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.
Totale economia	-1,9	-0,5	0,0	0,2	0,1	-3,5	0,4	0,1	0,0	0,3
di cui:										
Agricoltura e pesca	-2,4	-0,6	0,3	0,4	-1,6	-2,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,5
Industria	-5,7	-3,3	-0,4	-0,2	0,0	-9,0	-1,3	0,2	-0,5	0,6
Escluse le costruzioni	-5,2	-3,1	-0,2	0,1	0,3	-9,2	-0,3	0,8	0,1	0,7
Costruzioni	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	-0,8	-8,6	-3,3	-0,9	-1,7	0,5
Servizi	-0,5	0,5	0,1	0,3	0,2	-1,6	1,0	0,1	0,2	0,3
Commercio e trasporti	-1,8	-0,6	0,0	0,3	0,1	-3,0	0,3	-0,1	0,0	0,0
Finanziari e alle imprese	-2,2	1,0	0,2	0,3	0,9	-3,5	1,7	0,3	0,5	1,1
Amministrazione pubblica [1]	1,4	1,1	0,1	0,2	-0,1	1,0	1,4	0,1	0,1	0,1

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

A livello settoriale, l'andamento recente è riconducibile alla crescita tendenziale dell'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni (0,3 per cento) e nel settore dei servizi finanziari e alle imprese (0,9 per cento), che ha contribuito a compensare i cali occupazioni nelle costruzioni (-0,8 per cento), nell'agricoltura e nella pesca (-1,6 per cento) e una lieve flessione nel settore pubblico (-0,1 per cento).

Figura 31 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

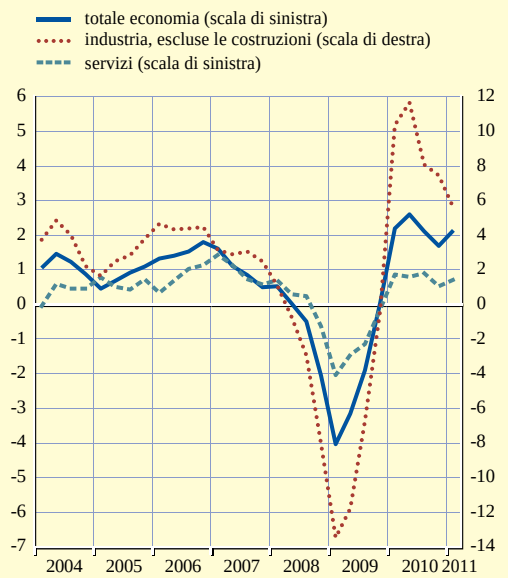
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

Figura 32 Produttività del lavoro

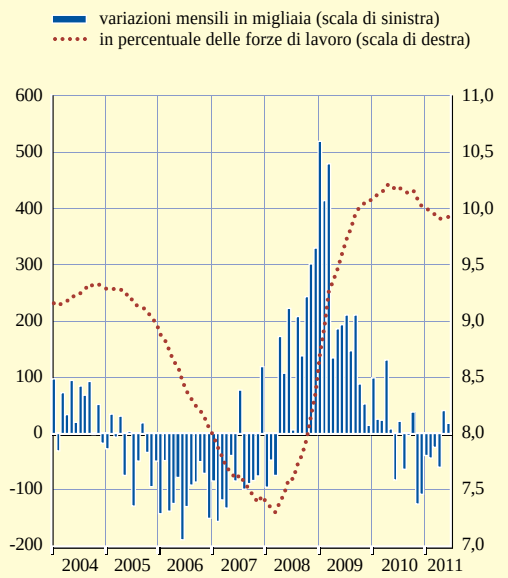
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 33 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

In linea con i dati favorevoli sul PIL nel primo trimestre del 2011 e la dinamica più contenuta dell'occupazione, la crescita della produttività ha segnato una ripresa, trainata dagli andamenti positivi dell'industria e delle costruzioni e, in misura minore, del commercio e dei servizi di trasporto. Nel primo trimestre i tassi di crescita sui dodici mesi sia della produttività del lavoro per occupato sia della produttività per ora lavorata sono saliti dello 0,4 per cento sul periodo precedente, raggiungendo rispettivamente il 2,1 e l'1,7 per cento (cfr. figura 32). I dati più recenti dell'indice PMI di produttività suggeriscono in prospettiva un ulteriore miglioramento della produttività, sebbene a un ritmo più contenuto rispetto a quello osservato nel primo trimestre del 2011.

In giugno il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 9,9 per cento per il quarto mese consecutivo (cfr. figura 33). Questo dato tuttavia cela un miglioramento in atto, in quanto il numero di disoccupati è diminuito in questi tre mesi. Inoltre, gli indicatori delle indagini congiunturali suggeriscono una crescita positiva dell'occupazione sia nell'industria che nei servizi nel secondo trimestre e nel primo mese del terzo trimestre, un segnale promettente per i livelli occupazionali nell'area dell'euro nei mesi a venire (cfr. figura 31).

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati statistici e gli indicatori delle indagini segnalano che la crescita del PIL è continuata nel secondo trimestre, seppure a ritmi più contenuti, coerentemente con le aspettative. Tale moderazione riflette anche il fatto che la vigorosa crescita del primo trimestre è in parte riconducibile a fattori straordinari. La dinamica di fondo dell'attività nell'area dell'euro permane positiva e ci si attende il protrarsi di una moderata espansione nel periodo a venire. Le esportazioni dell'area dovrebbero continuare a essere sostenute dall'espansione economica in atto a livello mondiale. Inoltre, il livel-

lo attuale del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori fornisce un sostegno alla domanda interna del settore privato. Tuttavia, la dinamica di espansione è attualmente indebolita da diversi fattori che hanno acuito le incertezze e ci si attende che l'attività sia in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in vari settori e paesi.

I rischi per queste prospettive economiche restano sostanzialmente bilanciati, in un contesto caratterizzato da un livello di incertezza particolarmente elevato. Da un lato, il clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, insieme al miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro, potrebbero continuare a fornire sostegno all'attività interna. Dall'altro lato, i rischi al ribasso potrebbero essersi acuiti; essi riguardano le persistenti tensioni in alcuni segmenti del mercato finanziario dell'area dell'euro e gli andamenti a livello mondiale, nonché la potenziale propagazione di tali pressioni all'economia reale dell'area. Rischi al ribasso sono connessi anche a ulteriori rincari dei beni energetici, all'intensificarsi delle spinte protezionistiche e alla possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

ARTICOLO

ASSICURARE L'ADEGUATEZZA DELLE STATISTICHE MONETARIE E FINANZIARIE DELLA BCE

Per assicurare l'adeguatezza delle statistiche monetarie e finanziarie servono sforzi continui in un contesto di costante innovazione finanziaria e mutamento delle esigenze di policy*, non meno a seguito della crisi finanziaria. Questo articolo illustra i rilevanti miglioramenti nelle segnalazioni delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle istituzioni finanziarie monetarie, oltre che i nuovi dettagliati dati di bilancio per le società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione e per le società di assicurazione e i fondi pensione. L'ampliamento delle informazioni e le nuove statistiche miglioreranno l'analisi monetaria e permetteranno un attento monitoraggio delle istituzioni finanziarie non bancarie per altri fini, compresa l'analisi della stabilità finanziaria. L'articolo approfondisce i processi che hanno condotto all'introduzione di tali miglioramenti e adduce degli esempi di rilevanza pratica delle nuove statistiche.*

1 INTRODUZIONE

Per sostenere efficacemente l'analisi e l'attuazione della politica monetaria, servono statistiche monetarie e finanziarie di qualità elevata che rappresentino con accuratezza i cambiamenti nei mercati finanziari e gli andamenti monetari più recenti. Dalla sua istituzione, la Banca centrale europea (BCE) ha avviato la raccolta di statistiche per l'area dell'euro necessarie all'espletamento dei compiti propri e delle banche centrali nazionali (BCN) dell'Eurosistema e si è costantemente adoperata per accrescerne la qualità e la disponibilità. Una tappa importante in tale processo è costituita dalla recente pubblicazione, da parte della BCE, di statistiche monetarie e finanziare migliorate.

Queste statistiche nuove e più articolate – che si basano sulle segnalazioni delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione (SVF) e delle società di assicurazione e fondi pensione (SAFP) – contribuiranno ad approfondire ulteriormente l'analisi monetaria. Aiuteranno inoltre la BCE, le BCN dell'Eurosistema e il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) a svolgere ulteriori analisi nell'ambito dei loro altri compiti, che includono ad esempio il mantenimento della stabilità finanziaria e l'integrazione finanziaria in Europa. Le modifiche migliorano la copertura statistica del settore finanziario dell'area dell'euro e dei nuovi strumenti finanziari.

Le nuove statistiche sono state sviluppate assieme ai rispettivi schemi di rilevazione nel quadro di un processo intenso che è iniziato nel 2005 e ha visto la partecipazione di autorità, analisti, produttori di dati, organizzazioni internazionali e operatori del settore finanziario. Esse riflettono quindi un atteggiamento propositivo nei confronti dell'innovazione finanziaria. Lo stretto coinvolgimento di utenti e enti segnalanti serve a garantire un opportuno equilibrio fra l'esigenza di nuove serie di dati a sostegno di una solida analisi economica e finanziaria e l'onere di segnalazione imposto agli operatori. La raccolta di statistiche monetarie e finanziarie armonizzate si fonda in gran parte dei casi su regolamenti della BCE.

L'articolo è strutturato come segue: la seconda e la terza sezione descrivono i miglioramenti apportati alle statistiche sui bilanci e i tassi di interesse delle IFM; la quarta e la quinta spiegano come l'introduzione di serie statistiche completamente nuove per le SVF e le società di assicurazione e i fondi pensione (SAFP) abbiano accresciuto la copertura del settore finanziario nelle statistiche dell'area dell'euro; la sesta conclude.

2 LE STATISTICHE SULLE VOCI DI BILANCIO DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE

Le statistiche riguardanti il bilancio delle IFM offrono le informazioni fondamentali per l'analisi monetaria condotta dalla BCE. Con il 60 per cento degli attivi totali, le IFM costituiscono la componente principale del settore delle società finanziarie nell'area dell'euro e sono oggetto di un regolamento della BCE del 1998 (entrato in vigore il 1° gennaio 1999) che richiede

la trasmissione di dati di bilancio e che è stato aggiornato prima nel 2001 (per le segnalazioni a partire dagli inizi del 2003) e successivamente nel 2008 (per le comunicazioni da giugno 2010). Il nuovo regolamento [1] amplia il novero delle statistiche rilevanti per l'analisi monetaria, tenendo conto dell'impatto dell'innovazione finanziaria sui bilanci delle IFM e delle accresciute esigenze degli utenti.

Questa sezione presenta le categorie introdotte di recente all'interno delle voci di bilancio "tradizionali". Le statistiche interamente nuove sulle cartolarizzazioni e le altre cessioni di crediti sono invece illustrate nella quarta sezione assieme alle nuove informazioni sulle SVF, con cui esiste un nesso concettuale.

UTILIZZO DEI DATI DI BILANCIO PER FINALITÀ DI POLITICA MONETARIA

Nella sua analisi degli andamenti monetari, finanziari ed economici di altra natura, la BCE attribuisce un ruolo di primo piano all'evoluzione degli aggregati monetari e delle loro contropartite all'interno dell'area dell'euro. Le informazioni necessarie per compilare tali aggregati provengono dalle segnalazioni effettuate ai sensi del regolamento relativo al bilancio del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. I dati segnalati dalle IFM offrono un quadro esaustivo delle posizioni attive e passive fra tali istituzioni e gli altri agenti economici disaggregate per categoria di strumento finanziario, set-

1) Regolamento BCE/2008/32 (GU L 15, del 20.1.2009, pag. 14).

Tavola 1 Nuove statistiche sulle istituzioni finanziarie monetarie introdotte dal Regolamento BCE/2008/32

Voci mensili		Settore	Scomposizioni ulteriori
Operazioni delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) con controparti centrali (CC)	All'interno dei prestiti, le operazioni pronti contro termine attive con CC sono identificate separatamente	AIF	-
	All'interno dei depositi, le operazioni pronti contro termine passive con CC sono identificate separatamente	AIF	Per valuta: euro/valute diverse dall'euro
Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	All'interno dei prestiti denominati in euro, i prestiti rotativi e gli scoperti di conto corrente sono identificati separatamente	FF SNF	-
Debiti da carte di credito	All'interno dei prestiti denominati in euro, i debiti da carte di credito sono identificati separatamente	FF SNF	Credito a saldo/credito *revolving*
Prestiti a imprese individuali/società di persone	All'interno della categoria "Altri crediti" (concessi per finalità diverse dal consumo e dall'acquisto di un'abitazione) , quelli erogati a imprese individuali/società di persone sono identificati separatamente	FF	Per durata: fino a un anno, oltre un anno e fino a cinque, oltre cinque anni
Operazioni delle IFM con le società veicolo finanziarie (SVF)	All'interno dei titoli diversi dalle azioni, quelli emessi dalle SVF sono identificati separatamente	AIF	-
	All'interno dei depositi, quelli costituiti dalle SVF sono identificati separatamente	AIF	Per durata: totale e fino a due anni
Depositi trasferibili	Tra i depositi a vista (*overnight*), quelli trasferibili (che possono essere spesso utilizzati per operazioni di pagamento) sono identificati separatamente		Per determinati settori di appartenenza delle controparti e, per alcuni di questi, per valuta (euro/tutte le valute)
Titoli di debito emessi con garanzia sul capitale inferiore al 100 per cento	Fra i titoli di debito, emessi con scadenza fino a due anni, quelli con garanzia sul capitale nominale inferiore al 100 per cento sono identificati separatamente		Per valuta: euro/valute diverse dall'euro
Voce trimestrale			
Prestiti disaggregati per durata residua/ frequenza di ricalcolo del tasso d'interesse	Tra i prestiti denominati in euro, vengono ora raccolte informazioni sulla durata residua e il periodo di ricalcolo del tasso d'interesse	FF SNF	Per durata originaria (oltre un anno/oltre due anni), durata residua (fino a un anno/fino a due anni) e periodo di ricalcolo del tasso d'interesse (successivi 12 mesi/successivi 24 mesi)

Nota: per SNF si intendono le società non finanziarie, per FF le famiglie e per AIF gli altri intermediari finanziari.

tore di appartenenza delle controparti, durata, finalità e valuta e sono inoltre fondamentali per la valutazione generale degli andamenti del settore bancario e del sistema finanziario nell'insieme dell'area dell'euro.

NUOVI STRUMENTI E SCOMPOSIZIONI IN DETTAGLIO

Le nuove statistiche sono raccolte dalle IFM a partire da giugno 2010 e riguardano una serie di voci ulteriori dell'attivo e del passivo, oltre che scomposizioni aggiuntive per controparte e durata. La tavola 1 ne fornisce una visione generale.

ESEMPI DI MIGLIORAMENTI

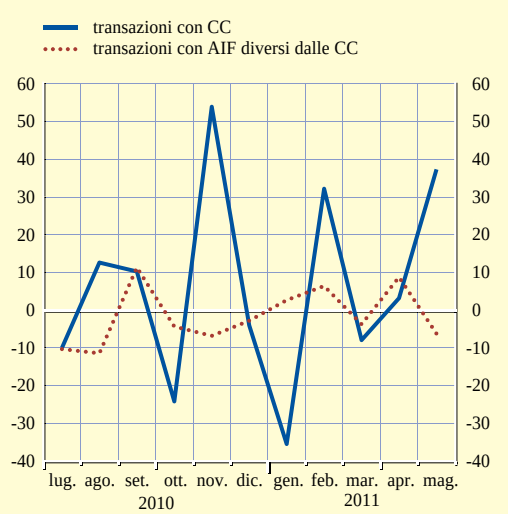
Una prima serie di miglioramenti salienti riguarda l'attività delle IFM condotta con controparti centrali (CC) [2], classificate a fini statistici nel settore degli "altri intermediari finanziari" (AIF), che negli ultimi anni ha gradualmente sostituito quella bilaterale tra IFM per le operazioni garantite a breve termine nel mercato monetario. Il ricorso a CC in questo ambito offre vantaggi considerevoli, in quanto riduce il rischio di controparte e determina di conseguenza requisiti patrimoniali prudenziali più bassi. Poiché le CC classificate come AIF fanno parte del settore detentore di moneta dell'area dell'euro, le operazioni di pronti contro termine passive nelle quali le CC forniscono liquidità e depositano fondi presso le IFM trovano riflesso in M3. Analogamente, quelle attive in cui le CC assorbono liquidità sono incluse nei prestiti a breve termine delle IFM agli altri settori residenti nell'area dell'euro. Le figure 1 e 2 mostrano gli andamenti dei contratti di pronti contro termine tra le IFM e le CC, operando un raffronto con le operazioni tra le IFM e gli AIF diversi dalle CC. Esse forniscono inoltre un riscontro della particolare volatilità dei contratti di pronti contro termine aventi come controparti le CC dell'area dell'euro, che hanno fornito un contributo considerevole alle variazioni mensili di M3 nell'anno trascorso.

Si rileva in secondo luogo l'introduzione di nuove statistiche sui prestiti rotativi e gli scoperti di conto corrente. Questi strumenti sarebbero richiesti

2) Il Regolamento BCE/2008/32 ne offre la seguente definizione: "Una controparte centrale è un'entità che si frappone legalmente tra le controparti nei contratti trattati sui mercati finanziari, diventando l'acquirente di ogni vendita e il venditore ad ogni acquisto".

Figura 1 Contratti pronti contro termine delle IFM con CC e con AIF diversi dalle CC

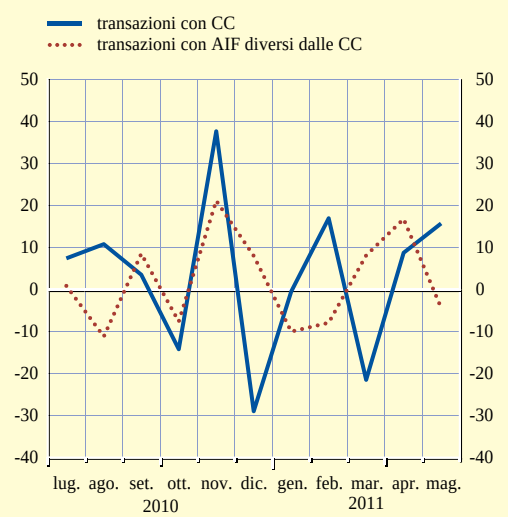
(transazioni finanziarie; miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Figura 2 Prestiti delle IFM alle CC (operazioni pronti contro termine attive) e agli AIF diversi dalle CC

(transazioni finanziarie; miliardi di euro)



Fonte: BCE.

per motivazioni diverse da quelle soggiacenti alla domanda di altre tipologie di prestito, soprattutto in ragione della loro grande flessibilità, ma anche in considerazione dei tassi di interesse relativamente alti in genere applicati. Essi forniscono di norma una "rete di sicurezza", poiché le famiglie e le società non finanziarie possono ricorrervi istantaneamente per coprire disallineamenti fra i flussi di cassa in uscita e in entrata, generalmente per periodi brevi. Nel primo trimestre del 2011 le consistenze di prestiti rotativi e scoperti di conto corrente rappresentavano il 4 per cento dei prestiti totali delle IFM alle famiglie e il 15 per cento di quelli alle società non finanziarie.

In terzo luogo, vengono fornite informazioni aggiuntive sulle due tipologie di prestiti erogati dalle IFM attraverso le carte di credito. La prima, definita "a saldo", riguarda il periodo che intercorre tra le operazioni di pagamento effettuate con la carta e la fine del ciclo di fatturazione e prevede un tasso d'interesse dello zero per cento. La seconda, denominata "revolving", concerne il periodo successivo alla scadenza del ciclo di fatturazione e comporta tassi di interesse spesso elevati. Le nuove statistiche mostrano come, per l'insieme dell'area dell'euro, il volume di debiti da carte di credito di tipo "revolving" (che pure non è di uso comune in tutti i paesi) sia quasi il doppio di quello "a saldo". Evidenziano inoltre che alcuni paesi dell'area dell'euro presentano volumi relativamente elevati di queste tipologie di finanziamenti, di riflesso all'importanza del ruolo da esse svolto nel periodo recente. Nel primo trimestre del 2011 le consistenze di debito da carta di credito costituivano il 36 per cento del credito al consumo a breve termine concessi dalle IFM alle famiglie. A tali informazioni si aggiungono i nuovi dati raccolti in relazione alle statistiche sui tassi di interesse delle IFM (cfr. sezione 3).

In quarto luogo, la nuova serie sui prestiti delle IFM alle imprese individuali riguarda le società di persone di piccole dimensioni e lavoratori autonomi quali architetti o medici. Poiché il merito di credito di tali controparti può essere molto diverso rispetto agli altri soggetti inclusi nel settore delle famiglie, e può variare nel corso del ciclo economico, la disponibilità dei suddetti dati migliora l'analisi economica e finanziaria nonché la classificazione dei prestiti per finalità. Nello specifico, essa offre maggiori ragguagli sull'accesso delle piccole imprese al finanziamento bancario. Nel primo trimestre del 2011 le consistenze di altri crediti alle imprese individuali costituivano il 48 per cento del totale degli altri crediti delle IFM alle famiglie. La terza sezione offre maggiori dettagli sulle nuove statistiche relative ai tassi di interesse applicati alle imprese individuali/società di persone.

Le nuove statistiche permettono infine di individuare separatamente i titoli di debito emessi dalle IFM senza garanzia sul capitale che, quando hanno una durata originaria inferiore ai due anni, sono inclusi in M3. Poiché riuniscono le caratteristiche degli strumenti di debito a breve termine e dei derivati incorporati, questi prodotti offrono al titolare un tasso di interesse più elevato cui si associa un maggior rischio di non recuperare a scadenza gli importi nominali investiti. I dati di recente pubblicazione suggeriscono tuttavia che, al momento, questi titoli costituiscono una percentuale esigua del mercato: nel primo trimestre del 2011 gli strumenti di debito con garanzia sul capitale inferiore al 100 per cento rappresentavano appena il 2 per cento del totale dei titoli di debito emessi dalle IFM.

3 LE STATISTICHE SUI TASSI DI INTERESSE DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE

La seconda serie rilevante di statistiche segnalate dalle IFM dell'area dell'euro è costituita dai tassi di interesse attivi e passivi effettivamente applicati nei rapporti di prestito e deposito di tali istituzioni con le famiglie e le società non finanziarie.

Queste statistiche sono raccolte per una serie di finalità [3]. In primo luogo, forniscono informa-

3) Per maggiori dettagli, cfr. gli articoli *Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM* e *L'uso delle statistiche armonizzate sui tassi di interesse delle IFM* nei numeri di aprile 2002 e luglio 2005 di questo Bollettino.

zioni importanti per l'analisi dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria all'economia reale. Consentono nello specifico di studiare il modo in cui le variazioni dei tassi di interesse ufficiali si trasmettono ai tassi sui depositi e i prestiti attraverso i tassi di mercato e dunque di valutare l'impatto e gli effetti di trasmissione della politica monetaria sui costi di finanziamento delle famiglie e delle società non finanziarie. In secondo luogo, migliorano l'analisi monetaria degli aggregati dell'area dell'euro offrendo dati che integrano quelli relativi al bilancio delle IFM. Infine, forniscono ragguagli sul grado di integrazione dei mercati finanziari europei e permettono quindi ai consumatori di raffrontare i tassi applicati dalle IFM nei diversi paesi.

La raccolta di statistiche sui tassi di interesse al dettaglio è stata avviata nel 1999 attraverso le BCN dell'area dell'euro secondo un approccio "di breve periodo" e, in un primo momento, su base non armonizzata. Successivamente, per consentire lo svolgimento delle suddette analisi con dati aggregati più attendibili che rendessero a loro volta possibile un confronto tra i diversi paesi dell'area, è stato istituito un quadro di segnalazione armonizzato [4]. Di conseguenza, dal 2003 sono disponibili dati armonizzati sui tassi di interesse e i volumi relativi alle consistenze e alle nuove operazioni. Le informazioni sulle prime sono desunte dalle statistiche riguardanti i bilanci delle IFM, mentre quelle sulle seconde vengono raccolte assieme ai dati concernenti i tassi di interesse. I valori dei tassi di interesse applicati dalle IFM nell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata delle serie nazionali per i rispettivi volumi e vengono presentati per settore (famiglie e società non finanziarie), tipologia di rapporto (depositi e prestiti) e periodo iniziale di determinazione del tasso/scadenza originaria.

L'innovazione finanziaria e l'esperienza maturata con il primo quadro armonizzato per le statistiche sui tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro hanno evidenziato la necessità di ulteriori miglioramenti e disaggregazioni atti a mantenere l'adeguatezza di questi dati, soprattutto per quanto concerne i nuovi prestiti. Le esistenti informazioni sui tassi di interesse delle IFM non offrivano ad esempio un grado di dettaglio sufficiente a chiarire i costi del finanziamento per le piccole e medie imprese (PMI) o ad assicurare la raffrontabilità dei prestiti alle famiglie per altri scopi, data l'inclusione delle imprese individuali (quali medici, avvocati e architetti) e la diversa rilevanza delle stesse nei vari paesi. Sono stati di conseguenza introdotti i seguenti miglioramenti:

1) affinamento delle categorie dimensionali per i nuovi prestiti alle società non finanziarie;

2) scomposizione più dettagliata in base al periodo di determinazione del tasso;

3) informazioni separate per i prestiti garantiti da garanzie reali e/o garanzie personali;

4) distinzione tra il costo corrente di finanziamento a breve e a lungo termine per le società non finanziarie;

5) compilazione omogenea dei tassi sui prestiti rotativi e gli scoperti di conto corrente, che vengono tenuti distinti da quelli applicati ai finanziamenti con carte di credito;

6) rilevazione separata dei tassi di interesse applicati alle imprese individuali all'interno del settore delle famiglie.

Il nuovo quadro di segnalazione [5], adottato dopo un confronto dei vantaggi per gli utenti con i costi per gli enti segnalanti, ha dato origine a 56 serie statistiche aggiuntive che includono dati raccolti a partire dal periodo di riferimento iniziato a giugno 2010. È importante notare che i miglioramenti introdotti, di cui viene fornita una descrizione nella tavola 2, riguardano nella quasi totalità dei casi le nuove operazioni definite come qualunque nuovo accordo di prestito – specificato per la prima volta o rinegoziato – tra il cliente e l'istituzione creditizia. Al tempo stesso continueranno a essere rilevati tutti gli

4) Cfr. il Regolamento BCE/2001/18 (GU L 10 del 12.1.2002, pag. 24).
5) Cfr. il Regolamento BCE/2009/7 (GU L 94 dell'8.4.2009, pag. 75).

Tavola 2 Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM introdotte dal Regolamento BCE/2009/7

		Settore	Scomposizioni ulteriori
Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	I tassi di interesse sui prestiti rotativi e gli scoperti di conto corrente sono identificati separatamente	FF SNF	-
Debito da carte di credito *revolving*	I tassi di interesse sui debiti da carte di credito *revolving* sono identificati separatamente	FF SNF	-
Prestiti garantiti da garanzie reali e/o garanzie personali	Viene introdotta la raccolta di informazioni sui tassi di interesse e i volumi per i prestiti garantiti da garanzie reali e/o personali	FF	Per periodo iniziale di determinazione del tasso: tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno, oltre un anno e fino a cinque, oltre cinque anni e fino a dieci, oltre dieci anni
		SNF	Per periodo iniziale di determinazione del tasso: tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno, oltre un anno e fino a cinque, oltre cinque anni e fino a dieci, oltre dieci anni
Prestiti a imprese individuali/ società di persone	All'interno dei prestiti alle famiglie "per altri scopi" (diversi dal consumo e dall'acquisto di un'abitazione), i tassi di interesse e i volumi relativi alle imprese individuali/società di persone sono identificati separatamente	FF	Per periodo iniziale di determinazione del tasso: tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno, oltre un anno e fino a cinque, oltre cinque anni
Prestiti fino a 0,25 milioni di euro	I tassi di interesse e i volumi dei prestiti di entità ridotta sono identificati separatamente	SNF	Per periodo iniziale di determinazione del tasso: tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a tre mesi, oltre tre mesi e fino a un anno, oltre un anno e fino a tre, oltre tre anni e fino a cinque, oltre 5 anni e fino a dieci, oltre dieci anni
Prestiti oltre 0,25 milioni di euro e fino a un milione di euro	I tassi di interesse e i volumi dei prestiti di entità intermedia sono identificati separatamente		
Prestiti oltre un milione di euro	I tassi di interesse e i volumi dei prestiti di entità rilevante sono identificati separatamente		
Prestiti disaggregati per durata	Viene introdotta la raccolta di informazioni sulla durata originaria dei nuovi prestiti	SNF	Per periodo iniziale di determinazione del tasso: tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno, con scadenza originaria oltre un anno, con e senza garanzie

Nota: per SNF si intendono le società non finanziarie e per FF le famiglie.

indicatori preesistenti, in modo da garantire la continuità dei dati nel tempo.

ESEMPI DI MIGLIORAMENTI

Delle serie statistiche aggiuntive sui nuovi prestiti previste dal regolamento che ha introdotto il suddetto quadro di segnalazione, 44 riguardano le società non finanziarie e 12 le famiglie. Le prime presentano un ulteriore livello di dettaglio dimensionale, ottenuto scomponendo la precedente categoria di prestiti fino a 1 milione di euro in due sottocategorie che coprono rispettivamente gli importi "fino a [6] 0,25 milioni di euro" e "oltre 0,25 milioni di euro e fino a un milione di euro". Ipotizzando che i nuovi prestiti alle PMI abbiano in generale dimensioni inferiori a quelli concessi alle grandi imprese, questa ulteriore disaggregazione rende indirettamente possibile una migliore analisi dei costi di finanziamento delle PMI. Produttori e utenti avevano di fatto segnalato che la precedente soglia di un milione di euro era eccessivamente elevata [7].

6) In questo articolo, per "fino a" si intende "entro e non oltre".
7) Vale la pena di rilevare che la raccolta diretta di statistiche sui prestiti per dimensione dell'impresa debitrice veniva inizialmente considerata adeguata. Ciò è tuttavia apparso sia costoso sia potenzialmente fuorviante, per il fatto che imprese relativamente piccole appartenenti a gruppi multinazionali potrebbero mutuare importi maggiori per finanziare altre consociate del gruppo.

Come mostra la figura 3, il maggior grado di dettaglio offerto dalle nuove categorie dimensionali per i prestiti alle società non finanziarie consente chiaramente di operare una distinzione fra i tassi di interesse sulla base dell'entità del prestito. Tra giugno 2010 e aprile 2011 i tassi di interesse sui prestiti di importo ridotto (fino a 0,25 milioni di euro) sono stati costantemente superiori (in media di 144 punti base) a quelli sui prestiti di medie o grandi dimensioni.

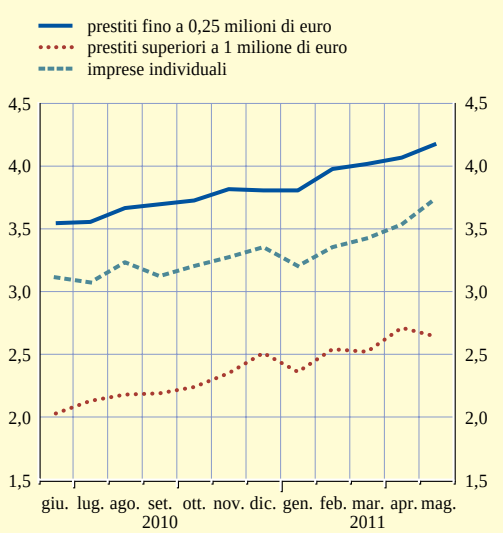
Il comparto costituito dalle imprese individuali e le società di persone non era in precedenza distinguibile all'interno del settore complessivo delle famiglie. Il nuovo regolamento permette di identificare i prestiti alle società di persone di piccole dimensioni e ai lavoratori autonomi. Le statistiche oggi disponibili mostrano che tra giugno 2010 e aprile 2011 i tassi di interesse sui nuovi prestiti concessi a queste microimprese si sono collocati in posizione intermedia tra quelli applicati ai prestiti di piccole e medie dimensioni (cfr. figura 3).

La durata dei nuovi prestiti alle società non finanziarie con periodi iniziali di determinazione del tasso di interesse brevi offre informazioni utili, soprattutto per lo studio dei profili di rifinanziamento. Il regolamento introduce a questo proposito un nuovo indicatore che fornisce una disaggregazione dei volumi di operazioni per scadenza originaria (fino a un anno e oltre un anno) all'interno della categoria dei nuovi prestiti alle società non finanziarie con periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno. La figura 4 mostra che, in media, tra luglio 2010 e marzo 2011 l'80,8 per cento dei nuovi prestiti alle società non finanziarie (per importi fino a 0,25 milioni di euro) aveva una scadenza originaria fino a un anno.

Sono state infine introdotte nuove serie statistiche sui prestiti garantiti da garanzie reali e/o personali, con lo scopo di misurare l'entità e la dinamica del fenomeno. I tassi di interesse applicati a questa tipologia di finanziamenti costituiscono la risultante di due incentivi opposti. Da un lato il maggior grado di protezione associato ai prestiti garantiti, a parità di altre condi-

Figura 3 I tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie [1)]

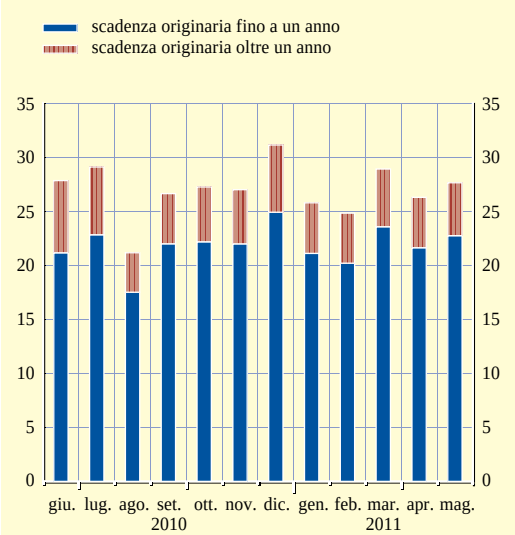
(percentuali annue al netto degli oneri; medie del periodo)



Fonte: BCE.
1) Prestiti con tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a tre mesi, scomposti in base all'entità del prestito.

Figura 4 Nuovi prestiti alle società non finanziarie per importi fino a 0,25 milioni di euro, distribuiti per scadenza [1)]

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.
1) Prestiti con tasso variabile e periodo iniziale di determinazione del tasso fino a un anno.

zioni, induce le banche a offrire tassi inferiori. Dall'altro, malgrado tale protezione aggiuntiva, la necessità di richiedere garanzie reali – soprattutto per i clienti ad alto rischio – introduce un *bias* di selezione che tende a far aumentare i tassi. Fra giugno 2010 e aprile 2011 i tassi di interesse sui prestiti garantiti alle società non finanziarie sono stati spesso superiori a quelli sui prestiti non garantiti, a indicare che il secondo incentivo tende a svolgere un ruolo predominante nella definizione dei tassi da parte delle banche all'interno dell'area dell'euro.

4 LE STATISTICHE SULLE CARTOLARIZZAZIONI DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE E SULLE SOCIETÀ VEICOLO FINANZIARIE

Le cartolarizzazioni sono utilizzate frequentemente dai soggetti creditori per trasferire fuori bilancio il rischio di credito e trasformare attività a lungo termine (quali i mutui ipotecari) in fondi disponibili per investimenti in nuovi prestiti o per altri fini. Alla rapida crescita in termini di dimensioni e di complessità del fenomeno negli ultimi decenni ha fatto riscontro un corrispondente aumento dell'impatto da esso esercitato sull'analisi degli andamenti degli aggregati creditizi e monetari. I limiti delle statistiche disponibili, già individuati in precedenza, sono divenuti particolarmente evidenti durante la crisi finanziaria.

Per colmare le suddette lacune nei dati, sono state introdotte statistiche sulle cartolarizzazioni e le altre cessioni di crediti delle IFM che costituiscono un miglioramento rispetto alle informazioni non armonizzate e molto limitate precedentemente disponibili al riguardo. Le nuove serie offrono una disaggregazione esaustiva per tipologia di debitore, sono armonizzate fra i paesi dell'area dell'euro e costituiscono un significativo arricchimento per l'analisi dell'evoluzione della moneta e del credito delle IFM. Con l'aggiunta di un'ulteriore serie di dati sulle SVF residenti nell'area dell'euro, che cartolarizzano i prestiti ceduti dalle IFM e da altri settori, le nuove statistiche avranno effetti positivi sull'analisi del trasferimento del rischio di credito nell'economia e della stabilità finanziaria.

4.1 STATISTICHE SULLE CARTOLARIZZAZIONI E LE ALTRE CESSIONI DI CREDITI DA PARTE DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE MONETARIE

Diverse tipologie di operazioni di cartolarizzazione e altre cessioni di crediti hanno influito sui bilanci delle IFM e, di conseguenza, sugli andamenti del credito e della moneta. Fino all'inizio della crisi finanziaria del 2007, i prestiti cartolarizzati venivano per lo più venduti sul mercato o collocati privatamente presso gli investitori. Successivamente le operazioni principali sono consistite in cartolarizzazioni nelle quali i titoli emessi vengono trattenuti dalle IFM al fine di stanziarli in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema nonchè trasferimenti di attivi alle cosiddette *bad bank* [8] e liquidazione di cartolarizzazioni precedenti. A seconda delle caratteristiche dell'operazione e delle regole contabili applicabili, i prestiti cartolarizzati da un'IFM possono essere stralciati (vale a dire, cancellati) dal bilancio o mantenuti al suo interno.

Le nuove statistiche sulle cartolarizzazioni delle IFM introdotte di recente ai sensi del Regolamento BCE/2008/32 contengono informazioni concepite appositamente per l'analisi degli effetti suindicati. I flussi netti di prestiti delle IFM dovuti alle cartolarizzazioni o ad altre cessioni di crediti sono identificati separatamente per ciascun settore di controparte [9] fornendo informazioni sulla relativa situazione di finanziamento. Sono inoltre disaggregati a seconda che siano stati cancellati o meno dai bilanci delle IFM. Per i prestiti mantenuti in bilancio sono disponibili anche informazioni sulle consistenze, che consentono di seguire in maniera più ampia gli

8) Cfr. il riquadro *L'impatto delle* "bad bank" *sulle statistiche relative ai bilanci delle IFM* nel numero di marzo 2010 di questo Bollettino.

9) La BCE ha in precedenza pubblicato statistiche non armonizzate sui prestiti delle IFM depurati delle cartolarizzazioni per il settore privato nel suo insieme, le famiglie e le società non finanziarie.

Tavola 3 Nuove statistiche sui prestiti delle IFM cartolarizzati o altrimenti ceduti

(flussi per i prestiti cancellati dal bilancio, flussi e consistenze per i prestiti non cancellati dal bilancio)

	Settore debitore	Scomposizioni ulteriori	Frequenza
Area dell'euro	Società non finanziarie	Totale	M
		Durata fino a 1 anno	T
		Oltre 1 anno e fino a 5	T
		Oltre 5 anni	T
	Famiglie	Totale	M
		Credito al consumo	T
		Prestiti per l'acquisto di un'abitazione	T
		Altri prestiti	T
	Amministrazioni pubbliche	Totale	M
	Altri intermediari finanziari	Totale	M
	Società di assicurazione e fondi pensione	Totale	M
Resto del mondo		Totale	M

andamenti delle operazioni di cartolarizzazione delle IFM e che possono essere particolarmente rilevanti per l'analisi della stabilità finanziaria al momento di valutare il trasferimento del rischio di credito. Le nuove statistiche mensili e trimestrali sulle cartolarizzazioni e le altre cessioni di crediti delle IFM, pubblicate dalla BCE insieme a quelle consuete mensili e trimestrali relative ai bilanci delle IFM, sono elencate nella tavola 3.

Le statistiche sui flussi netti di prestiti cancellati dai bilanci vengono utilizzate anche per produrre le serie concernenti i flussi e i tassi di crescita corretti dei prestiti nelle statistiche sui bilanci delle IFM. È importante tenere conto di questi effetti al momento di analizzare i sottostanti andamenti del credito. La tavola 4 mostra per esempio che a marzo 2011 i flussi netti di prestiti alle famiglie cancellati dai bilanci delle IFM dell'area dell'euro erano pari a –21 miliardi di euro, a indicare che in tale mese le IFM dell'area hanno reiscritto in bilancio crediti precedentemente cancellati. A maggio 2011 il tasso di crescita di questi prestiti sul periodo corrispondente era pari al 3,4 per cento su base non corretta e al 3,0 per cento su base corretta.

Le cartolarizzazioni possono inoltre tradursi in un aumento dei depositi delle SVF presso le IFM. In primo luogo, nelle operazioni in cui il rischio di credito viene trasferito attraverso derivati creditizi o meccanismi simili (vale a dire, nelle cartolarizzazioni "sintetiche") la SVF può depositare le garanzie presso un'IFM. In secondo luogo, quando il prestito cartolarizzato non viene cancellato dal bilancio dell'IFM, si registra un incremento corrispondente dei depositi delle SVF presso le IFM [10]. La nuova serie di dati identifica i depositi delle SVF (cfr. sezione 2) e consente quindi di tenere conto di questi effetti nell'analisi monetaria.

4.2 STATISTICHE SULLE SOCIETÀ VEICOLO FINANZIARIE

Una cartolarizzazione richiede di norma la costituzione di una o più entità (società veicolo finanziarie, SVF) aventi lo scopo specifico di effettuare l'operazione. Le SVF sono intermediari importanti del settore finanziario, soprattutto a causa del loro ruolo nel trasferimento del rischio di credito, e presentano legami essenziali con il settore delle IFM. La BCE ha introdotto nuove statistiche trimestrali [11] sulle SVF residenti nell'area dell'euro, che vengono pubblicate regolarmente circa cinque settimane dopo la fine del trimestre di riferimento e che consentono di analizzare sia le attività e le passività sia le transazioni di questi soggetti. Nel primo trimestre del 2011 le attività complessive aggregate delle SVF dell'area dell'euro sono state pari a 2.300 miliardi di euro, il 4 per cento delle attività totali del settore finanziario e il 10 per cento di quelle relative agli intermediari finanziari non bancari, mentre i titoli di debito emessi hanno quasi raggiunto i 1.900 miliardi di euro.

10) Per convenzione, viene iscritto dal lato delle passività un deposito costituito dalla SVF con scadenza superiore a due anni.
11) Le nuove statistiche sono raccolte ai sensi del Regolamento BCE/2008/30 (GU L 15 del 20.1.2009, pag. 1).

Tavola 4 Prestiti delle IFM e correzioni per le cartolarizzazioni e le altre cessioni di crediti

(miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Transazioni mensili [1]			Variazioni percentuali sul periodo corrispondente		
	marzo 2011	aprile 2011	maggio 2011	marzo 2011	aprile 2011	maggio 2011
Prestiti alle famiglie (non corretti) [2]	31	9	14	3,4	3,4	3,4
cancellati dai bilanci	*-21*	*2*	*1*			
corretti per cessioni e cartolarizzazioni	*11*	*12*	*15*	*3,0*	*3,0*	*3,0*
Prestiti alle società non finanziarie (non corretti)	4	1	12	0,8	0,9	0,9
cancellati dai bilanci	*0*	*1*	*0*			
corretti per cessioni e cartolarizzazioni	*4*	*3*	*12*	*1,8*	*1,9*	*1,8*

Fonte: BCE.
1) Calcolate a partire dalle differenze tra le consistenze mensili rettificate eliminando l'effetto di svalutazioni e cancellazioni, riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualunque altra modifica dovuta a elementi diversi dalle transazioni stesse.
2) Comprende i prestiti alle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

Le SVF compongono un settore ampio in termini di operatività potenziale e natura delle attività che possono essere cartolarizzate. In una tipica operazione di cartolarizzazione "tradizionale", l'IFM trasferisce a una SVF dei prestiti che costituiranno la garanzia dei titoli di debito emessi da quest'ultima. Nel primo trimestre del 2011 le consistenze di prestiti cartolarizzati detenute dalle SVF dell'area dell'euro ammontavano a quasi 1.500 miliardi di euro, di cui 1.200 miliardi originati da IFM dell'area (cfr. figura 5). A fini statistici, l'ammontare nominale del capitale in essere [12] viene iscritto nel bilancio della SVF a prescindere dal fatto che i prestiti siano stati cancellati o meno da quello dell'istituzione cedente. I prestiti ceduti dalle IFM e successivamente cartolarizzati sono riferibili per due terzi alle famiglie dell'area dell'euro, per un quinto alle società non finanziarie dell'area e per quasi un decimo a soggetti non residenti (di cui non si raccolgono informazioni in merito al settore economico di appartenenza).

Nelle cartolarizzazioni sintetiche, il rischio di credito connesso alle attività sottostanti viene trasferito alla SVF (e, in ultima istanza, al detentore dei titoli emessi da quest'ultima) attraverso derivati creditizi, garanzie o meccanismi simili. I ricavi ottenuti dalla vendita degli strumenti di debito della società veicolo sono di norma detenuti in un deposito costituito presso un'IFM oppure investiti in titoli di debito di qualità elevata. Questa tipologia di cartolarizzazione rappresenta circa il 5 per cento delle attività totali delle SVF nell'area dell'euro.

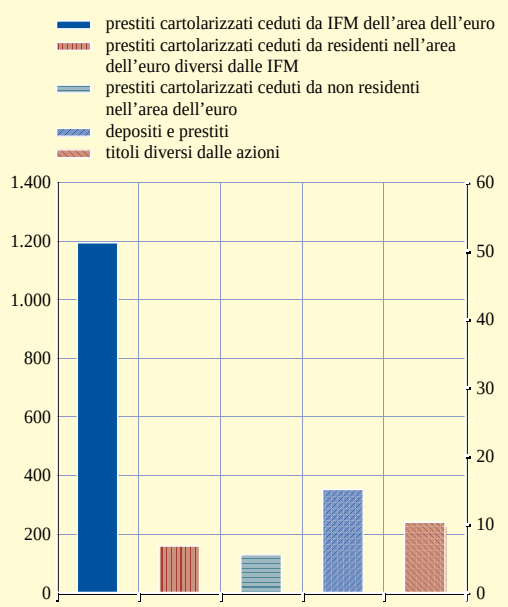
I titoli diversi dalle azioni costituiscono oltre il 10 per cento delle attività totali delle SVF dell'area e includono gli strumenti "ricartolarizzati", vale a dire le cartolarizzazioni di prestiti già cartolarizzati da altre società veicolo residenti nell'area [13]. Ciò è importante dal punto di vista dei detentori finali del rischio di credito, in questo caso gli investitori in titoli emessi dal-

12) Gli importi, al netto delle svalutazioni e delle cancellazioni, sono registrati al valore nominale anche se il portafoglio è stato acquistato a sconto come potrebbe avvenire in caso di acquisto di attività in sofferenza. La contropartita relativa alla differenza tra il prezzo di acquisto dei prestiti cartolarizzati in sofferenza e quello del portafoglio viene registrata tra le "Altre passività" e costituisce una quota significativa di questa voce.

13) Sono ad esempio inclusi i titoli di debito obbligazionari garantiti (*collateralised debt obligations*, CDO) che ristrutturano i titoli di debito delle SVF emessi nell'area dell'euro. Le società veicolo (*conduit*) e i veicoli di investimento strutturato (*structured investment vehicle*, SIV) erano in precedenza attivi nella trasformazione delle scadenze delle attività cartolarizzate (*asset-backed securities*, ABS) in carta commerciale (*commercial paper*) a breve termine. Queste tipologie di strumenti emessi da SVF residenti all'esterno dell'area dell'euro non sono identificate separatamente.

Figura 5 Attività principali nei bilanci delle società veicolo finanziarie

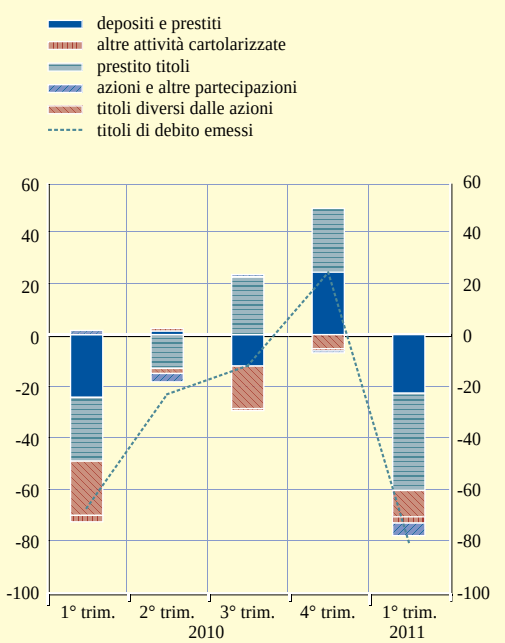
(miliardi di euro, scala di sinistra; percentuale sul totale delle attività, scala di destra)



Fonte: BCE.
Nota: le statistiche si riferiscono al primo trimestre del 2011.

Figura 6 Transazioni riguardanti determinate attività delle SVF e i titoli di debito emessi dalle SVF

(transazioni finanziarie; miliardi di euro)



Fonte: BCE.

la SVF che ha effettuato la ricartolarizzazione. Nel primo trimestre del 2011 le SVF dell'area dell'euro detenevano 36 miliardi di euro in titoli di debito emessi da altre SVF dell'area.

Molte cartolarizzazioni, anche se non tutte, coinvolgono svariate SVF che svolgono ruoli differenti e possono trovarsi in giurisdizioni diverse. Un esempio di questa tipologia di struttura multi-veicolo è costituito dal caso in cui una SVF emette titoli di debito garantiti da attività detenute da un'altra. Per identificare queste posizioni, lo schema di segnalazione include una voce "di cui SVF" all'interno delle categorie dei prestiti e delle azioni e altre partecipazioni (o partecipazioni di fondi di cartolarizzazione). Nel primo trimestre del 2011 questa attività intrasettoriale basata sulle suddette strutture multi-veicolo è stata pari a 69 miliardi di euro.

Nel periodo trascorso dall'inizio della raccolta di statistiche sulle operazioni delle SVF nel primo trimestre del 2010, l'attività è stata dominata dalla crisi finanziaria. I titoli di debito hanno fatto registrare rimborsi netti per 81 miliardi di euro nel primo trimestre del 2011 (cfr. figura 6) e per 159 miliardi di euro, in termini cumulati, dall'inizio del 2010. Nello stesso periodo le transazioni in prestiti cartolarizzati sono state consistenti a causa dei trasferimenti di prestiti tra il settore delle SVF e quello delle IFM attraverso cessioni a strutture di *bad bank* nel settore delle SVF e la liquidazione di autocartolarizzazioni.

5 LE STATISTICHE SULLE SOCIETÀ DI ASSICURAZIONE E I FONDI PENSIONE

Nel contesto degli sforzi attualmente dispiegati per accrescere la copertura statistica del settore finanziario (non bancario), la BCE ha compiuto progressi sostanziali anche nello sviluppo di nuovi e migliori dati sulle società di assicura-

zione e i fondi pensione (SAFP) [14]. Le SAFP dell'area dell'euro costituiscono quasi il 14 per cento (6.900 miliardi di euro) delle attività finanziarie totali del settore finanziario e rappresentano una quota significativa (oltre un terzo, in termini di attivi totali) degli intermediari finanziari non bancari. Gli strumenti finanziari da essi offerti incidono in misura significativa sulle scelte di portafoglio delle famiglie, un ruolo destinato ad aumentare con l'invecchiamento demografico e il calo dell'influenza relativa degli enti di previdenza e assistenza sociale. L'interazione tra le SAFP da un lato e i mercati finanziari, le banche e gli altri intermediari finanziari dall'altro è inoltre rilevante per l'analisi monetaria e la stabilità finanziaria.

Le statistiche di bilancio delle società di assicurazione e dei fondi pensione sono importanti ai fini dell'analisi monetaria poiché le SAFP sono detentori diretti di attività monetarie e, quel che è più importante, svolgono un ruolo significativo come contropartita dei flussi in entrata e in uscita nelle posizioni di bilancio delle IFM relative alle famiglie. Forniscono inoltre un contributo di rilievo all'analisi dell'attività economica e del meccanismo di trasmissione monetaria più in generale, in quanto le SAFP possono influire sulle condizioni di finanziamento del settore privato non finanziario e del settore pubblico (ad esempio, tramite l'acquisto di titoli) e le loro passività costituiscono una parte importante della ricchezza delle famiglie. Dal punto di vista della stabilità finanziaria [15], gli orizzonti temporali di investimento tipicamente lunghi inducono spesso a considerare le SAFP una fonte di stabilità per i mercati finanziari anche se l'entità dei loro portafogli comporta che le attività di riallocazione di fondi e liquidazione di posizioni da esse svolte possano influenzare la dinamica dei mercati.

LE NUOVE STATISTICHE IN DETTAGLIO

La BCE compila nuove statistiche trimestrali riguardanti le SAFP dell'area dell'euro sulla base delle migliori fonti nazionali (soprattutto di vigilanza) disponibili. Pertanto, i dati non sono pienamente armonizzati tra paesi ed è necessario ricorrere a delle stime per sostituire o integrare informazioni mancanti o non disponibili con sufficiente tempestività. L'insieme iniziale di statistiche sulle SAFP dovrebbe migliorare nel tempo con la graduale aggiunta di dati più completi e dettagliati. Inoltre, più a lungo termine, si prevede che i nuovi obblighi di vigilanza imposti alle società di assicurazione dallo schema Solvency II [16] e le analoghe segnalazioni che saranno richieste per i fondi pensione offrano nuove informazioni utilizzabili anche per migliorare progressivamente le statistiche macroeconomiche compilate dalla BCE.

Ciò nonostante, la segnalazione di dati migliori da parte delle BCN dell'area dell'euro ha permesso di elaborare delle stime trimestrali per le consistenze aggregate relative all'area dell'euro. In un primo momento saranno raccolte nuove informazioni sulle consistenze delle voci di bilancio su base trimestrale e annuale. Sono inoltre in fase di sviluppo le stime delle transazioni nell'area dell'euro, anche se attualmente vengono compilate su base trimestrale soltanto quelle relative alle riserve tecniche delle SAFP (la passività più importante del settore).

Le nuove statistiche integrano quelle sul settore delle SAFP pubblicate dalla BCE nel quadro dei conti integrati dell'area dell'euro per settore istituzionale e forniscono risultati più dettagliati e tempestivi [17]. Disponibili anche in forma di-

14) Le società di assicurazione offrono agli assicurati delle prestazioni al verificarsi di eventi determinati quali sopravvivenza, malattia, decesso, incendio o calamità naturali. I fondi pensione raccolgono, riuniscono e investono fondi per assicurare i futuri diritti pensionistici ai beneficiari.

15) Questo aspetto è stato sottolineato da Jean-Claude Trichet, Presidente della BCE, nel discorso *Insurance companies, pension funds and the new EU supervisory architecture* pronunciato in occasione della Conferenza CEIOPS tenutasi a Francoforte sul Meno il 18 novembre 2009.

16) L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) sta sviluppando schemi armonizzati di segnalazione a fini di vigilanza per le società di assicurazione, con la collaborazione della BCE.

17) Pur conformandosi entrambi al Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95), le nuove statistiche sulle SAFP e i conti dell'area dell'euro possono presentare delle differenze. Ciò può essere ad esempio riconducibile a diversità tra le fonti nazionali dei dati e le serie temporali di questi ultimi, oltre che alla correzione dei risultati per settori con lo scopo di ottenere conti coerenti dell'area dell'euro per l'intera economia.

saggregata per le società di assicurazione da un lato e i fondi pensione dall'altro, saranno pubblicate dalla BCE tre mesi dopo la fine del trimestre di riferimento. La tavola 5 ne illustra i contenuti.

ESEMPI DI MIGLIORAMENTI

Le SAFP detengono circa il 21 per cento dei titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, il 57 per cento delle quote dei fondi comuni di investimento dell'area e approssimativamente il 9 per cento delle consistenze complessive di strumenti di debito emessi dalle IFM dell'area e svolgono pertanto un ruolo attivo come prestatori di fondi. In parallelo, le loro passività costituiscono una componente importante (circa il 30 per cento) della ricchezza finanziaria complessiva delle famiglie nell'area dell'euro e competono con i depositi e gli altri strumenti finanziari nel richiamare gli investimenti di queste ultime. Le nuove statistiche mostrano tra l'altro che i diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita sono pari a 3.300 miliardi di euro e che il 19 per cento del totale è costituito da prodotti *unit-linked*. Indicano inoltre che i diritti netti delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione ammontano a 1.600 miliardi di euro, di cui il 18 per cento è riconducibile a regimi a contribuzione definita, il 76 per cento a schemi a prestazione definita e il 6 per cento a forme ibride (vale a dire, miste).

Il settore delle SAFP è dominato dalle società di assicurazione, cui è ascrivibile l'80 per cento circa delle attività finanziarie totali. L'importanza relativa di questo segmento rispetto a quello dei fondi pensione varia tuttavia da paese a paese e riflette in larga parte differenze istituzionali [18]. Inoltre, pur svolgendo attività analoghe, le assicurazioni nel ramo vita e i fondi pensione seguono politiche di investimento diverse. Le prime investono principalmente in titoli (42 per cento delle attività finanziarie totali), seguiti dalle quote di fondi di investimento (19 per cento). Per i secondi, invece, le quote di fondi di investimento costituiscono la categoria prin-

18) Le statistiche riguardano esclusivamente i fondi pensione autonomi. Nei paesi in cui i regimi pensionistici privati sono gestiti principalmente da fondi non autonomi (che non si configurano come unità istituzionali distinte), legati in particolare a società non finanziarie e IFM, il sottosettore dei fondi autonomi presenta dimensioni più ridotte. Per un'analisi maggiormente dettagliata del settore in Europa, cfr. *Financial integration in Europe*, BCE, maggio 2011, capitolo II.

Tavola 5 Le nuove statistiche sulle società di assicurazione e i fondi pensione

(consistenze in essere e, per le voci contrassegnate da un asterisco, anche transazioni; frequenza trimestrale, "T", o annuale, "A")

Attività		percentuale del totale	Passività		percentuale del totale
Attività totali	T	100	**Passività totali**	T	100
Banconote e monete	T	0	**Titoli diversi dalle azioni**	T	1
Depositi	T	11	**Prestiti ricevuti**	T	4
Scadenze	T		Scomposizione per settore	T	
Prestiti	T	8	**Azioni e altri titoli di capitale (quotati/non quotati)**	T	7
Scomposizione per settore e scadenze	T		**Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita (*)**	T	50
Titoli diversi dalle azioni	T	38	*Unit-linked*	A	10
Scomposizione per settore e scadenze	T		Non *unit-linked*	A	40
Azioni e altri titoli di capitale (quotati/non quotati)	T	12	**Diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (*)**	T	23
Scomposizione per settore	T		a contribuzione definita	A	4
Quote di fondi comuni di investimento	T	22	a prestazione definita	A	18
Quote di fondi comuni monetari	T	1	ibridi	A	1
Riserve premi e riserve sinistri	T	4	**Riserve premi e riserve sinistri (*)**	T	13
Attività non finanziarie	T	1	Scomposizione per settore	T	
Altre attività (compresi i derivati finanziari)	T	3	**Altre passività (compresi i derivati finanziari)**	T	3

Fonte: BCE.
Nota: i dati si riferiscono al quarto trimestre del 2010.

cipale (42 per cento) e i titoli diversi dalle azioni si collocano al secondo posto (21 per cento). Ciò rispecchia altresì il fatto che alcuni fondi pensione hanno trasferito i propri portafogli di investimento a fondi specializzati e trattenuto le quote corrispondenti di questi ultimi.

6 CONCLUSIONI

Per assicurare l'adeguatezza delle statistiche serve un processo di costante sviluppo in risposta all'innovazione finanziaria e al mutare delle esigenze di *policy*. Nel periodo recente la BCE ha introdotto importanti modifiche alle proprie statistiche monetarie e finanziarie, che riguardano i bilanci e i tassi di interesse delle IFM e i bilanci delle SVF e delle SAFP. Esse costituiscono la risultante di un'attenta ponderazione dei benefici individuati dagli utenti e degli oneri imposti agli enti segnalanti. Per quanto riguarda i primi, i miglioramenti contribuiscono in particolare ad arricchire l'analisi monetaria. Tale obiettivo viene raggiunto attraverso una copertura notevolmente più dettagliata delle informazioni sui bilanci delle IFM relative alle controparti costituite da istituzioni finanziarie appartenenti al settore detentore di moneta, la cui importanza è aumentata negli ultimi anni. Inoltre, informazioni più particolareggiate sul settore creatore di moneta – in particolare con riguardo alle cartolarizzazioni, ma anche alle innovazioni in ambito finanziario – consentono di esaminare meglio gli aggregati monetari e le loro contropartite. Con riferimento al settore non finanziario detentore di moneta, statistiche più dettagliate sui volumi di attività e i tassi di interesse concernenti le nuove operazioni disaggregate per sottosettore di controparte e categoria permettono di approfondire lo studio delle condizioni di finanziamento. Anche l'analisi della stabilità finanziaria trae beneficio dalla disponibilità di nuovi dati, in particolare di quelli relativi alle cartolarizzazioni e alle SAFP. Infine, le nuove informazioni migliorano anche il quadro statistico per la compilazione dei conti dell'area dell'euro.

La BCE continuerà a seguire nel tempo sia l'evoluzione finanziaria sia le esigenze degli utenti e ad adeguare all'occorrenza il sistema statistico. Sono previsti ulteriori miglioramenti, che riguardano in particolare la produzione di dati maggiormente disaggregati sulle disponibilità di titoli dei settori finanziari e non finanziari a sostegno dell'analisi sia monetaria sia della stabilità finanziaria. Tale processo – al pari dei precedenti – comporterà una stretta collaborazione tra la BCE, le BCN, le organizzazioni internazionali e i settori interessati.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

INDICE [1)]

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro S5

1 STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema S6
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE S7
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta S8
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità S9

2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM S21
2.8 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro S22
2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente S23
2.10 Bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie dell'area dell'euro S24
2.11 Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro 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.

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

VARIAZIONI APPORTATE AL CAPITOLO 2: "MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE"

La sezione 2 delle "Statistiche dell'area dell'euro" è stata modificata per includere i nuovi dati disponibili sui bilanci delle IFM (pagg. S14, S15 e S17), le attività e le passività delle società veicolo finanziarie (pag. S24), nonché le attività e passività delle società di assicurazione e dei fondi pensione (pag. S25). È stata inoltre eliminata la sezione 2.7 ("Rivalutazione di voci di bilancio delle IFM"), ancora disponibile all'indirizzo http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html. La precedente sezione 2.8 è stata ridotta a un'unica pagina ed è diventata la sezione 2.7. Infine, le sezioni 2.9 e 2.10 sul bilancio aggregato dei fondi di investimento sono state rinumerate (rispettivamente sezione 2.8 e sezione 2.9), lasciando inalterato il loro contenuto. Per ulteriori dettagli sulle nuove statistiche consultare le 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	23,9	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	3,9	0,81	3,36
2010 3° trim.	7,9	1,8	0,7	-	0,9	1,9	0,87	2,67
4° trim.	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,1	1,02	3,36
2011 1° trim.	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,3	1,10	3,66
2° trim.	1,6	2,4	2,2	-	2,6	.	1,42	3,41
2011 feb.	2,8	2,4	2,1	2,0	2,6	2,6	1,09	3,49
mar.	3,0	2,7	2,2	2,1	2,5	1,6	1,18	3,66
apr.	1,6	2,4	2,0	2,2	2,6	1,7	1,32	3,55
mag.	1,2	2,4	2,5	2,2	2,7	1,5	1,43	3,37
giu.	1,2	2,3	2,1	.	2,5	.	1,49	3,41
lug.	.	.	.	.	.	.	1,60	3,06

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 manifatturiera (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	2,8	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,5	77,0	-0,5	10,1
2010 4° trim.	2,0	4,8	1,5	2,0	8,1	79,3	0,3	10,1
2011 1° trim.	2,5	6,5	2,6	2,5	6,6	80,8	0,3	10,0
2° trim.	2,8	6,3	.	.	.	81,1	.	9,9
2011 feb.	2,4	6,6	-	-	7,9	-	-	10,0
mar.	2,7	6,8	-	-	5,8	-	-	9,9
apr.	2,8	6,8	-	-	5,4	81,3	-	9,9
mag.	2,7	6,2	-	-	4,5	-	-	9,9
giu.	2,7	5,9	-	-	.	-	-	9,9
lug.	2,5	.	-	-	.	80,9	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 [6)] (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-19,1	37,5	161,3	462,4	-16,4	116,3	111,7	110,6	1,3948
2010	-33,8	19,5	88,6	591,2	-12,9	118,7	104,6	103,0	1,3257
2010 3° trim.	-5,1	8,2	-47,8	552,2	-15,1	120,5	102,3	100,8	1,2910
4° trim.	3,6	6,4	92,8	591,2	-12,9	118,7	104,4	102,4	1,3583
2011 1° trim.	-27,9	-12,5	121,8	576,6	-13,2	116,6	103,7	101,5	1,3680
2° trim.	.	.	.	580,9	.	.	106,4	104,2	1,4391
2011 feb.	-8,0	-1,1	63,2	577,5	.	.	103,4	101,1	1,3649
mar.	-0,6	2,9	76,6	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
apr.	-6,4	-3,5	20,0	571,7	.	.	107,0	104,9	1,4442
mag.	-17,8	1,5	52,5	592,7	.	.	106,0	103,7	1,4349
giu.	.	.	.	580,9	.	.	106,1	103,9	1,4388
lug.	.	.	.	.	.	.	105,2	103,0	1,4264

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

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema
(milioni di euro)

1. Attività

	8 luglio 2011	15 luglio 2011	22 luglio 2011	29 luglio 2011
Oro e crediti in oro	363.252	363.252	363.251	363.250
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	216.320	217.439	218.058	217.700
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	23.773	23.204	24.642	23.948
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	19.078	19.992	20.273	21.849
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	433.248	465.156	508.610	497.371
Operazioni di rifinanziamento principali	120.024	153.597	197.070	164.200
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	313.163	311.509	311.509	333.075
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	6	29	0	28
Crediti connessi a scarti di garanzia	55	21	31	68
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	45.822	52.431	57.280	59.248
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	486.208	485.360	484.458	484.355
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	134.350	134.184	133.837	133.739
Altri titoli	351.858	351.176	350.621	350.616
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	33.944	33.944	33.944	33.944
Altre attività	297.858	296.416	295.544	298.807
Attività totali	1.919.501	1.957.194	2.006.061	2.000.471

2. Passività

	8 luglio 2011	15 luglio 2011	22 luglio 2011	29 luglio 2011
Banconote in circolazione	851.755	853.418	853.036	855.737
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	297.374	327.630	357.857	332.915
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	157.562	242.399	250.540	208.285
Depositi *overnight*	65.687	10.254	32.167	49.867
Depositi a tempo determinato	74.000	74.000	74.000	74.000
Operazioni temporanee di *fine tuning*	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	125	977	1.150	763
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	6.042	4.373	4.448	5.155
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	72.498	74.882	87.271	97.406
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	37.096	38.867	40.392	40.158
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.934	3.232	3.439	1.555
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	8.543	6.885	8.921	10.153
Contropartite dei DSP dell'FMI	52.170	52.170	52.170	52.170
Altre passività	193.953	197.599	200.389	207.083
Rivalutazioni	316.657	316.657	316.657	316.657
Capitale e riserve	81.480	81.480	81.480	81.480
Passività totali	1.919.501	1.957.194	2.006.061	2.000.471

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal [1]	Depositi *overnight* presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello 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
2011 13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13 lug.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale [4)]	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operazioni di rifinanziamento principali							
2011 20 apr.	97.372	181	97.372	1,25	-	-	-	7
27	117.883	241	117.883	1,25	-	-	-	7
4 mag.	127.538	326	127.538	1,25	-	-	-	7
11	124.754	247	124.754	1,25	-	-	-	7
18	119.398	235	119.398	1,25	-	-	-	7
25	116.102	241	116.102	1,25	-	-	-	7
1 giu.	110.762	174	110.762	1,25	-	-	-	7
8	102.442	145	102.442	1,25	-	-	-	7
15	135.585	235	135.585	1,25	-	-	-	7
22	186.942	353	186.942	1,25	-	-	-	7
29	141.461	232	141.461	1,25	-	-	-	7
6 lug.	120.024	185	120.024	1,25	-	-	-	7
13	153.597	230	153.597	1,50	-	-	-	7
20	197.070	291	197.070	1,50	-	-	-	7
27	164.200	193	164.200	1,50	-	-	-	7
3 ago.	172.021	168	172.021	1,50	-	-	-	7
	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2011 9 feb.	61.472	42	61.472	1,00	-	-	-	28
24 [5)]	39.755	192	39.755	1,12	-	-	-	91
9 mar.	82.500	52	82.500	1,00	-	-	-	35
31 [5)]	129.458	290	129.458	1,21	-	-	-	91
13 apr.	83.687	40	83.687	1,25	-	-	-	28
28 [5)]	63.411	177	63.411	1,29	-	-	-	91
11 mag.	80.653	60	80.653	1,25	-	-	-	35
26 [5)]	48.131	182	48.131	.	-	-	-	98
15 giu.	69.403	60	69.403	1,25	-	-	-	28
30 [5)]	132.219	265	132.219	.	-	-	-	91
13 lug.	67.748	57	67.748	1,50	-	-	-	28
28 [5)]	84.977	165	84.977	.	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale [5)]	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 11 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	109.149	72	76.000	-	-	1,25	1,15	1,09	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	85.756	74	76.000	-	-	1,25	1,16	1,08	7
25	Raccolta di depositi a tempo determinato	81.944	62	75.000	-	-	1,25	1,25	1,14	7
1 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	103.531	69	75.000	-	-	1,25	0,89	0,81	7
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	93.590	71	75.000	-	-	1,25	1,03	0,90	7
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	35.158	77	29.618	-	-	1,25	1,05	1,04	1
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	76.714	61	75.000	-	-	1,25	1,25	1,20	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	83.565	56	74.000	-	-	1,25	1,24	1,15	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	75.014	57	74.000	-	-	1,25	1,25	1,17	7
6 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	96.009	68	74.000	-	-	1,25	0,90	0,75	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	75.404	119	74.814	-	-	1,25	1,05	1,03	1
13	Raccolta di depositi a tempo determinato	91.891	64	74.000	-	-	1,50	1,46	1,39	7
20	Raccolta di depositi a tempo determinato	86.144	63	74.000	-	-	1,50	1,40	1,31	7
27	Raccolta di depositi a tempo determinato	93.188	69	74.000	-	-	1,50	1,16	1,09	7
3 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	86.770	68	74.000	-	-	1,50	0,99	0,92	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) Nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, regolate il 17 dicembre 2009, il 1° aprile, il 13 maggio, il 28 ottobre, il 25 novembre e il 23 dicembre 2010, nonché il 27 gennaio, il 24 febbraio, il 31 marzo, il 28 aprile, il 26 maggio, il 30 giugno e il 28 luglio 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. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

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
2011 gen.	19.024,1	9.840,2	651,6	2.780,6	1.395,8	4.356,0
feb.	19.035,7	9.768,4	670,3	2.727,5	1.490,3	4.379,2
mar.	18.868,8	9.700,2	671,9	2.733,9	1.399,8	4.363,0
apr.	18.984,5	9.749,5	662,8	2.740,4	1.475,2	4.356,6
mag.	19.172,1	9.787,9	677,0	2.760,6	1.538,4	4.408,3

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
2011 8 mar.	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00
12 apr.	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00
10 mag.	208,3	209,5	1,2	0,0	1,25
14 giu.	206,9	209,0	2,0	0,0	1,25
12 lug.	207,7	210,9	3,1	0,0	1,25
9 ago.	208,8	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
		Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema										
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità [2]	Depositi *overnight* presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità [3]	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2011 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
8 mar.	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1.060,7
12 apr.	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1.057,9
10 mag.	525,9	109,2	320,5	0,4	136,6	22,8	76,8	833,9	61,3	-111,6	209,5	1.066,1
14 giu.	526,8	114,7	317,9	0,0	135,5	18,4	76,2	836,6	62,6	-107,9	209,0	1.064,0
12 lug.	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1.086,6

Fonte: BCE.
1) Fine periodo.
2) L'aggregato include la liquidità fornita nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite e del programma per i mercati dei titoli finanziari dell'Eurosistema.
3) L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di *swap* in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. http://www.ecb.europa.eu.mopo/liq/html/index.en.html.

MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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	1.475,5	19,5	0,7	1.455,3	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	321,0
2010	3.212,4	1.537,4	18,6	0,9	1.517,8	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,3	8,5	389,8
2011 1° trim.	3.038,5	1.347,1	18,5	1,0	1.327,6	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,4	8,5	412,2
2° trim. (p)	3.129,7	1.415,7	17,8	1,0	1.396,9	594,9	468,9	10,1	116,0	-	19,4	687,2	8,6	403,9
2011 mar.	3.038,5	1.347,1	18,5	1,0	1.327,6	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,4	8,5	412,2
apr.	3.056,6	1.368,9	18,3	1,0	1.349,7	583,8	468,8	9,6	105,3	-	19,7	669,4	8,5	406,2
mag.	3.134,2	1.415,7	18,2	1,0	1.396,5	588,4	472,5	9,8	106,0	-	19,5	694,8	8,6	407,3
giu. (p)	3.129,7	1.415,7	17,8	1,0	1.396,9	594,9	468,9	10,1	116,0	-	19,4	687,2	8,6	403,9
	IFM escluso l'Eurosistema													
2009	31.144,3	17.701,6	1.001,7	10.783,9	5.916,1	5.060,0	1.482,1	1.498,0	2.079,9	85,1	1.236,1	4.252,4	220,7	2.588,3
2010	32.199,9	17.762,9	1.220,1	11.027,8	5.515,0	4.938,7	1.524,1	1.528,7	1.885,9	59,9	1.233,1	4.323,5	223,5	3.658,3
2011 1° trim.	31.564,5	17.793,5	1.187,1	11.117,7	5.488,7	4.704,3	1.412,8	1.493,0	1.798,5	64,5	1.203,0	4.276,9	227,4	3.294,8
2° trim. (p)	31.712,4	17.886,0	1.152,2	11.223,7	5.510,1	4.693,5	1.456,6	1.472,4	1.764,5	61,3	1.247,7	4.285,5	228,6	3.309,6
2011 mar.	31.564,5	17.793,5	1.187,1	11.117,7	5.488,7	4.704,3	1.412,8	1.493,0	1.798,5	64,5	1.203,0	4.276,9	227,4	3.294,8
apr.	31.756,9	17.865,4	1.178,8	11.141,6	5.544,9	4.694,5	1.419,1	1.499,6	1.775,8	63,6	1.247,4	4.297,9	227,9	3.360,3
mag.	32.096,8	17.900,7	1.155,8	11.201,6	5.543,2	4.713,8	1.430,2	1.497,1	1.786,5	65,1	1.253,5	4.436,8	228,9	3.497,9
giu. (p)	31.712,4	17.886,0	1.152,2	11.223,7	5.510,1	4.693,5	1.456,6	1.472,4	1.764,5	61,3	1.247,7	4.285,5	228,6	3.309,6

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	1.192,0	102,6	22,1	1.067,4	-	0,1	319,8	140,2	348,5
2010	3.212,4	863,7	1.394,4	68,0	8,7	1.317,7	-	0,0	428,5	153,8	372,1
2011 1° trim.	3.038,5	848,4	1.264,5	60,8	8,9	1.194,9	-	0,0	402,3	155,0	368,3
2° trim. (p)	3.129,7	871,6	1.320,1	72,5	11,2	1.236,3	-	0,0	412,2	157,3	368,7
2011 mar.	3.038,5	848,4	1.264,5	60,8	8,9	1.194,9	-	0,0	402,3	155,0	368,3
apr.	3.056,6	858,8	1.268,4	80,0	9,3	1.179,0	-	0,0	405,5	152,1	371,8
mag.	3.134,2	862,4	1.313,9	65,4	10,4	1.238,1	-	0,0	423,8	158,4	375,6
giu. (p)	3.129,7	871,6	1.320,1	72,5	11,2	1.236,3	-	0,0	412,2	157,3	368,7
	IFM escluso l'Eurosistema										
2009	31.144,3	-	16.469,0	146,0	10.041,4	6.281,6	732,6	4.908,5	1.921,2	4.098,5	3.014,5
2010	32.199,9	-	16.497,6	196,2	10.526,4	5.774,9	612,3	4.845,2	2.045,1	4.220,4	3.979,4
2011 1° trim.	31.564,5	-	16.453,8	235,8	10.524,6	5.693,4	632,8	4.873,1	2.079,6	4.018,8	3.506,5
2° trim. (p)	31.712,4	-	16.609,2	265,8	10.651,6	5.691,9	607,9	4.898,1	2.150,4	3.974,8	3.471,9
2011 mar.	31.564,5	-	16.453,8	235,8	10.524,6	5.693,4	632,8	4.873,1	2.079,6	4.018,8	3.506,5
apr.	31.756,9	-	16.577,2	224,4	10.598,3	5.754,6	633,8	4.858,6	2.081,7	4.063,3	3.542,3
mag.	32.096,8	-	16.573,5	222,1	10.640,9	5.710,5	631,4	4.899,5	2.119,0	4.192,1	3.681,3
giu. (p)	31.712,4	-	16.609,2	265,8	10.651,6	5.691,9	607,9	4.898,1	2.150,4	3.974,8	3.471,9

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	23.862,5	11.805,7	1.021,1	10.784,5	3.355,9	1.850,4	1.505,5	812,7	4.809,2	229,1	2.850,0
2010	25.826,1	12.267,4	1.238,7	11.028,7	3.526,2	1.987,9	1.538,3	799,9	5.007,7	232,0	3.993,0
2011 1° trim.	25.327,9	12.324,3	1.205,6	11.118,6	3.384,2	1.881,3	1.502,9	779,1	4.947,4	235,9	3.657,1
2° trim. [(p)]	25.456,7	12.394,7	1.170,0	11.224,6	3.408,0	1.925,5	1.482,5	782,5	4.972,7	237,2	3.661,6
2011 mar.	25.327,9	12.324,3	1.205,6	11.118,6	3.384,2	1.881,3	1.502,9	779,1	4.947,4	235,9	3.657,1
apr.	25.476,3	12.339,7	1.197,1	11.142,6	3.397,2	1.888,0	1.509,2	822,5	4.967,3	236,4	3.713,2
mag.	25.808,7	12.376,7	1.174,1	11.202,6	3.409,7	1.902,8	1.506,9	800,1	5.131,6	237,4	3.853,2
giu. [(p)]	25.456,7	12.394,7	1.170,0	11.224,6	3.408,0	1.925,5	1.482,5	782,5	4.972,7	237,2	3.661,6
	Transazioni										
2009	-644,8	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,8	7,8	-581,9
2010	600,7	408,3	206,3	202,0	143,9	145,8	-2,0	5,7	-109,9	2,4	150,2
2011 1° trim.	-278,5	39,0	-28,3	67,3	-11,0	19,0	-30,0	7,6	81,7	0,9	-396,6
2° trim. [(p)]	154,4	65,5	-37,8	103,3	24,5	46,5	-22,0	8,5	36,9	1,6	17,4
2011 mar.	-217,6	8,0	-10,6	18,6	-38,8	-11,2	-27,5	2,5	-33,7	0,9	-156,5
apr.	237,8	26,3	-10,7	37,0	16,2	11,1	5,1	40,8	82,7	0,5	71,3
mag.	228,7	17,3	-23,4	40,7	7,2	10,3	-3,1	-18,5	81,9	1,2	139,6
giu. [(p)]	-312,2	21,8	-3,8	25,7	1,2	25,1	-23,9	-13,8	-127,7	-0,2	-193,5

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2009	23.862,5	769,9	248,6	10.063,5	647,5	2.752,9	1.801,0	4.238,8	3.362,9	-22,5
2010	25.826,1	808,6	264,2	10.535,1	552,4	2.858,2	2.022,2	4.374,1	4.351,5	59,8
2011 1° trim.	25.327,9	798,3	296,6	10.533,5	568,2	2.972,1	2.038,5	4.173,8	3.874,8	72,0
2° trim. [(p)]	25.456,7	819,6	338,3	10.662,8	546,6	3.017,6	2.078,0	4.132,1	3.840,5	21,2
2011 mar.	25.327,9	798,3	296,6	10.533,5	568,2	2.972,1	2.038,5	4.173,8	3.874,8	72,0
apr.	25.476,3	805,4	304,4	10.607,6	570,2	2.977,5	2.042,6	4.215,4	3.914,1	39,0
mag.	25.808,7	810,4	287,4	10.651,4	566,3	3.007,0	2.070,0	4.350,4	4.056,9	8,9
giu. [(p)]	25.456,7	819,6	338,3	10.662,8	546,6	3.017,6	2.078,0	4.132,1	3.840,5	21,2
	Transazioni									
2009	-644,8	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,1	-590,3	-505,5	47,4
2010	600,7	38,6	12,8	331,5	-98,2	42,4	113,0	-27,3	133,0	54,9
2011 1° trim.	-278,5	-10,1	36,2	-20,0	-4,5	79,9	12,7	-48,0	-344,6	19,8
2° trim. [(p)]	154,4	21,3	42,0	121,9	-21,2	46,9	36,6	-18,8	-25,1	-49,3
2011 mar.	-217,6	2,5	-29,1	19,3	-2,1	31,4	1,8	-136,5	-125,3	20,4
apr.	237,8	7,1	8,0	80,6	2,2	22,2	0,5	107,2	42,0	-31,9
mag.	228,7	5,0	-17,0	28,1	-3,9	11,9	11,9	73,4	149,2	-29,7
giu. [(p)]	-312,2	9,2	51,0	13,2	-19,5	12,8	24,3	-199,4	-216,2	12,4

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)]

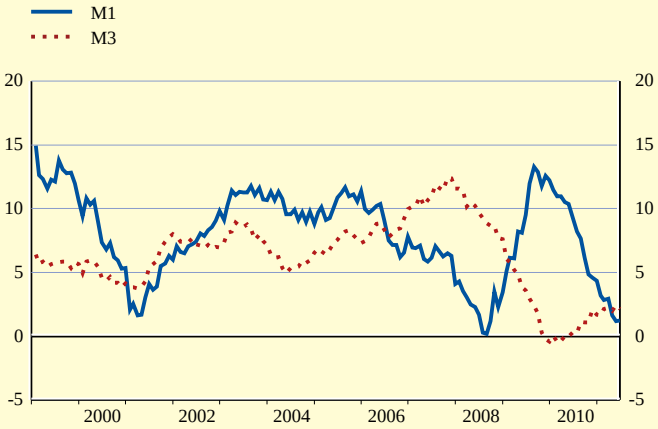
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari [2)] e loro contropartite

	M1	M2-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	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	4.498,8	3.701,6	8.200,4	1.134,1	9.334,5	-	6.762,9	2.909,6	13.105,9	10.792,9	-	552,2
2010	4.699,4	3.700,0	8.399,4	1.125,2	9.524,6	-	7.313,2	3.268,6	13.366,9	11.035,2	-	615,3
2011 1° trim.	4.714,1	3.743,7	8.457,8	1.132,3	9.590,1	-	7.445,8	3.090,3	13.424,3	11.130,8	-	784,0
2° trim. [p)]	4.706,0	3.783,2	8.489,2	1.162,7	9.651,9	-	7.526,7	3.059,9	13.457,6	11.193,4	-	841,2
2011 mar.	4.714,1	3.743,7	8.457,8	1.132,3	9.590,1	-	7.445,8	3.090,3	13.424,3	11.130,8	-	784,0
apr.	4.694,5	3.750,8	8.445,3	1.139,5	9.584,8	-	7.482,3	3.073,6	13.440,8	11.145,9	-	777,0
mag.	4.691,3	3.787,2	8.478,5	1.170,9	9.649,3	-	7.541,8	3.068,2	13.488,0	11.197,7	-	811,9
giu. [p)]	4.706,0	3.783,2	8.489,2	1.162,7	9.651,9	-	7.526,7	3.059,9	13.457,6	11.193,4	-	841,2
	Transazioni											
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,7	307,6	90,1	-14,7	31,2	125,1
2010	195,6	-12,2	183,4	-24,1	159,4	-	265,5	356,3	202,5	200,3	262,2	-82,6
2011 1° trim.	14,4	40,4	54,9	-14,0	40,8	-	80,9	-48,5	68,8	72,9	43,7	158,4
2° trim. [p)]	-4,8	32,8	27,9	30,3	58,3	-	75,8	-30,5	34,1	59,9	67,2	45,9
2011 mar.	22,4	5,3	27,6	-2,6	25,0	-	13,8	-29,9	-21,5	2,7	-18,0	129,7
apr.	-13,7	10,1	-3,6	7,1	3,6	-	47,5	-14,5	25,9	28,2	32,5	-9,8
mag.	-6,7	26,3	19,6	31,6	51,2	-	24,0	-10,2	30,9	32,4	35,1	14,1
giu. [p)]	15,6	-3,7	11,9	-8,4	3,5	-	4,4	-5,7	-22,6	-0,7	-0,4	41,6
	Variazioni percentuali											
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,3	125,1
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,4	-82,6
2011 1° trim.	3,0	2,3	2,7	-1,0	2,2	2,1	3,9	8,0	2,2	2,5	2,8	74,2
2° trim. [p)]	1,2	3,7	2,3	0,5	2,1	2,2	4,6	4,6	2,2	2,5	2,7	137,0
2011 mar.	3,0	2,3	2,7	-1,0	2,2	2,1	3,9	8,0	2,2	2,5	2,8	74,2
apr.	1,6	3,3	2,4	-0,8	2,0	2,2	4,0	7,4	2,3	2,6	2,8	73,6
mag.	1,2	3,9	2,4	2,9	2,5	2,2	4,3	5,7	2,5	2,7	3,0	53,7
giu. [p)]	1,2	3,7	2,3	0,5	2,1	.	4,6	4,6	2,2	2,5	2,7	137,0

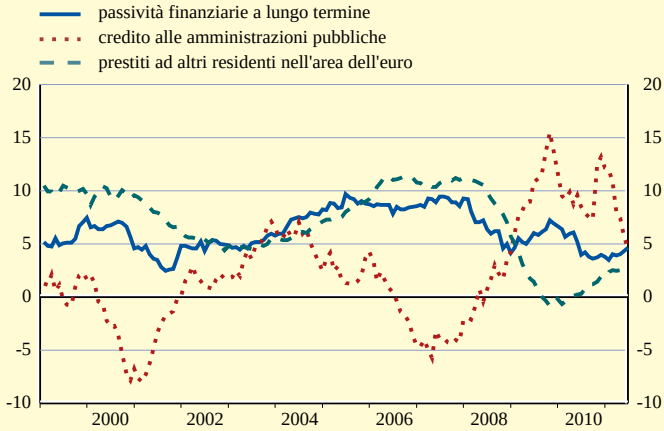
F1 Aggregati monetari [1)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite [1)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

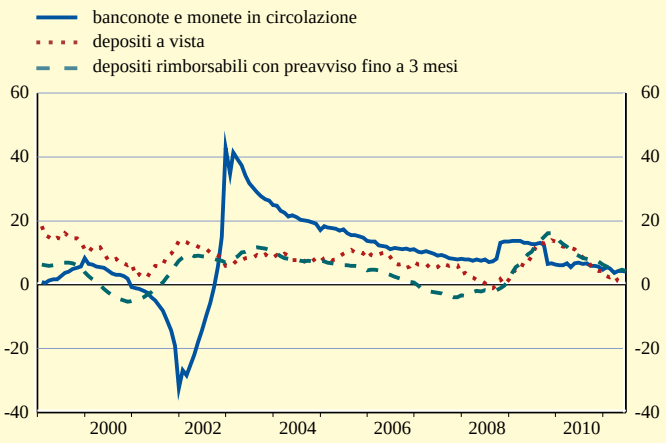
2.3 Statistiche monetarie [1)]

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

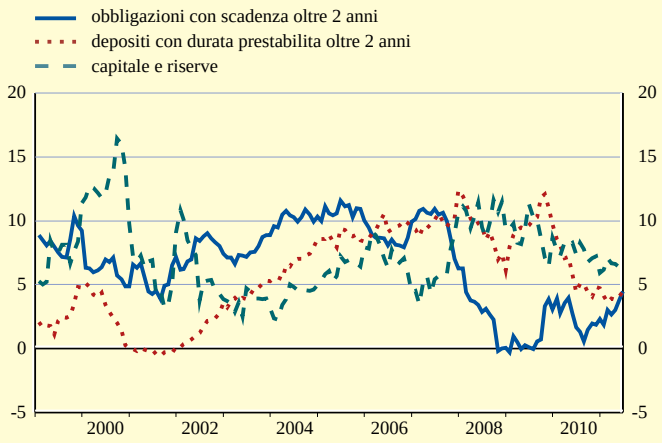
2. Componenti degli aggregati monetari e passività finanziarie a lungo termine

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2009	757,5	3.741,2	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,8	2.635,4	132,5	2.207,9	1.787,2
2010	793,6	3.905,8	1.785,1	1.914,9	433,8	570,2	121,2	2.753,5	118,4	2.436,0	2.005,3
2011 1° trim.	802,7	3.911,5	1.821,6	1.922,1	410,2	568,5	153,6	2.815,5	119,7	2.469,3	2.041,2
2° trim. (p)	815,4	3.890,6	1.845,2	1.937,9	441,9	549,1	171,7	2.840,1	119,7	2.489,3	2.077,5
2011 mar.	802,7	3.911,5	1.821,6	1.922,1	410,2	568,5	153,6	2.815,5	119,7	2.469,3	2.041,2
apr.	802,5	3.892,0	1.827,5	1.923,3	418,4	563,6	157,6	2.818,4	119,7	2.486,7	2.057,5
mag.	812,5	3.878,7	1.853,3	1.933,9	457,4	555,6	157,8	2.842,3	119,6	2.489,0	2.091,0
giu. (p)	815,4	3.890,6	1.845,2	1.937,9	441,9	549,1	171,7	2.840,1	119,7	2.489,3	2.077,5
	Transazioni										
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,1
2010	36,0	159,6	-125,1	113,0	95,2	-101,2	-18,1	61,8	-14,1	108,2	109,6
2011 1° trim.	9,2	5,2	35,6	4,9	-12,3	-22,2	20,4	40,1	1,4	7,2	32,2
2° trim. (p)	12,7	-17,5	18,8	13,9	31,9	-19,0	17,4	26,8	0,0	15,8	33,2
2011 mar.	-1,8	24,1	2,9	2,3	-19,6	0,0	17,0	4,0	0,4	6,2	3,2
apr.	-0,2	-13,5	10,8	-0,7	8,5	-4,7	3,4	20,2	0,0	14,6	12,7
mag.	10,0	-16,7	15,6	10,7	38,9	-7,9	0,6	6,0	-0,2	0,3	17,8
giu. (p)	2,8	12,7	-7,7	4,0	-15,5	-6,4	13,4	0,6	0,2	0,9	2,7
	Variazioni percentuali										
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,3	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,9
2011 1° trim.	3,7	2,8	-0,2	4,8	20,8	-13,1	-0,8	2,7	-9,3	3,9	6,7
2° trim. (p)	4,1	0,7	3,1	4,3	14,2	-12,6	21,5	4,5	-6,3	4,5	5,8
2011 mar.	3,7	2,8	-0,2	4,8	20,8	-13,1	-0,8	2,7	-9,3	3,9	6,7
apr.	4,3	1,1	2,3	4,3	20,0	-13,0	1,1	3,0	-8,8	3,8	6,6
mag.	4,3	0,6	3,2	4,6	29,8	-13,1	6,1	3,7	-7,9	4,1	6,4
giu. (p)	4,1	0,7	3,1	4,3	14,2	-12,6	21,5	4,5	-6,3	4,5	5,8

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)]

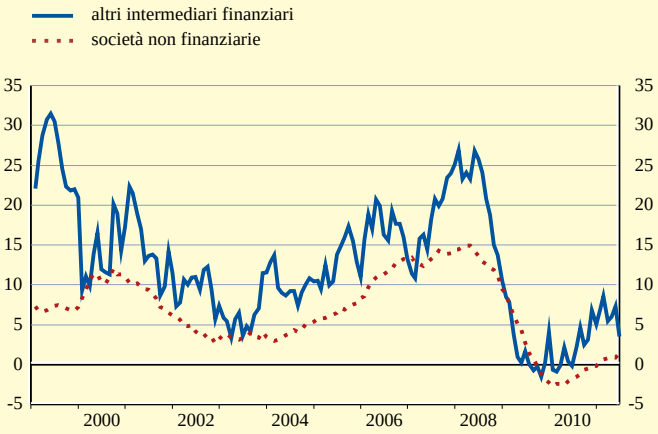
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari, alle società non finanziarie e alle famiglie

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari	Società non finanziarie					Famiglie [3)]				
	Totale	Totale	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni [4)]	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni [4)]	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2009	89,0	1.060,7	4.690,9	-	1.187,8	937,6	2.565,5	4.952,2	-	631,3	3.546,6	774,3
2010	95,0	1.112,1	4.668,8	-	1.127,3	899,0	2.642,5	5.159,3	-	639,3	3.701,3	818,7
2011 1° trim.	87,8	1.108,9	4.706,4	-	1.146,9	883,4	2.676,1	5.227,6	-	637,0	3.762,2	828,4
2° trim. (p)	88,8	1.118,2	4.730,4	-	1.172,9	867,2	2.690,3	5.256,1	-	630,6	3.792,6	832,9
2011 mar.	87,8	1.108,9	4.706,4	-	1.146,9	883,4	2.676,1	5.227,6	-	637,0	3.762,2	828,4
apr.	86,0	1.122,8	4.697,9	-	1.147,2	876,0	2.674,7	5.239,3	-	638,2	3.775,6	825,5
mag.	87,5	1.142,4	4.713,8	-	1.152,7	879,9	2.681,2	5.253,9	-	636,4	3.786,5	831,0
giu. (p)	88,8	1.118,2	4.730,4	-	1.172,9	867,2	2.690,3	5.256,1	-	630,6	3.792,6	832,9
	Transazioni											
2009	-13,6	40,8	-107,0	-108,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	52,9	-6,3	45,0	-41,7	-21,7	57,0	146,7	156,8	-6,3	132,1	20,8
2011 1° trim.	-3,1	-21,0	37,4	37,3	20,1	-3,0	20,3	59,6	30,4	-1,2	59,0	1,8
2° trim. (p)	1,0	2,6	28,5	31,4	28,1	-17,2	17,6	27,9	31,5	-5,8	25,3	8,3
2011 mar.	-5,4	-28,8	4,2	4,0	-0,6	-2,4	7,2	32,6	12,0	-0,3	34,3	-1,4
apr.	-1,8	19,5	-2,2	-0,7	3,2	-8,3	3,0	12,7	15,2	1,0	10,8	1,0
mag.	1,5	8,8	10,2	11,0	3,8	2,7	3,7	11,9	13,3	-1,7	8,7	4,8
giu. (p)	1,2	-25,6	20,5	21,1	21,1	-11,6	11,0	3,3	3,0	-5,1	5,8	2,5
	Variazioni percentuali											
2009	-13,2	4,2	-2,2	-	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,9	-0,1	1,0	-3,5	-2,3	2,2	2,9	3,1	-1,0	3,7	2,6
2011 1° trim.	5,7	5,6	0,8	1,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	3,0	-0,7	4,4	2,0
2° trim. (p)	5,6	3,4	1,5	2,3	4,0	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,6	4,3	2,5
2011 mar.	5,7	5,6	0,8	1,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	3,0	-0,7	4,4	2,0
apr.	1,0	6,1	0,9	1,9	1,0	-2,6	2,1	3,4	3,0	-0,5	4,4	1,8
mag.	3,0	7,3	0,9	1,8	0,9	-2,1	1,9	3,4	3,1	-0,5	4,4	2,1
giu. (p)	5,6	3,4	1,5	2,3	4,0	-3,7	2,1	3,2	2,9	-1,6	4,3	2,5

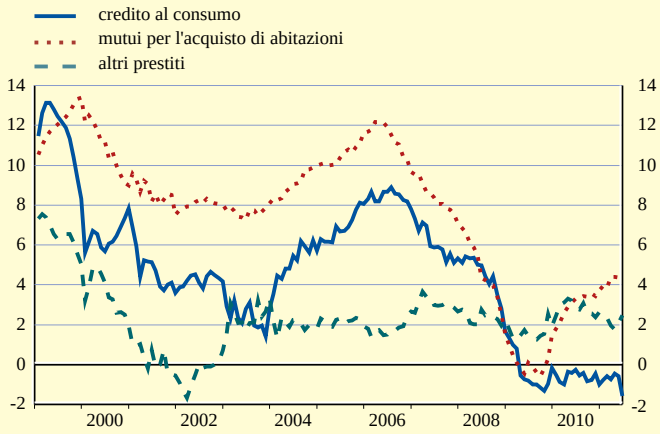
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie [2)]

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

4) Correzione effettuata per la cancellazione dei prestiti dal bilancio delle FMI a causa della loro cessione o cartolarizzazione.

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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Pronti contro termine con controparti centrali	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	86,2	66,6	5,2	14,4	1.104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4.668,8	1.120,6	898,6	2.649,7
2011 1° trim.	86,8	66,6	5,8	14,5	1.107,8	137,6	581,4	208,6	317,8	4.705,5	1.147,8	883,5	2.674,2
2° trim. (p)	91,0	71,3	5,6	14,2	1.131,0	153,1	601,1	204,5	325,4	4.738,5	1.182,1	868,5	2.687,9
2011 apr.	87,7	67,8	5,5	14,5	1.127,7	146,7	602,3	208,1	317,4	4.700,5	1.150,5	876,6	2.673,4
mag.	91,1	70,9	5,7	14,4	1.149,4	162,9	618,6	209,9	320,9	4.718,0	1.155,0	880,6	2.682,3
giu. (p)	91,0	71,3	5,6	14,2	1.131,0	153,1	601,1	204,5	325,4	4.738,5	1.182,1	868,5	2.687,9
	Transazioni												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,5	-	17,4	8,3	28,7	-6,6	-41,9	-21,6	56,9
2011 1° trim.	4,7	5,0	0,6	-0,9	-14,7	-5,4	-5,6	-11,2	2,1	36,5	27,7	-2,4	11,2
2° trim. (p)	4,2	4,7	-0,2	-0,3	16,6	15,6	14,3	-4,1	6,4	37,5	36,4	-16,0	17,2
2011 apr.	1,0	1,2	-0,3	0,0	25,6	9,2	25,1	-0,1	0,6	1,3	5,5	-7,8	3,6
mag.	3,2	3,1	0,3	-0,1	10,9	16,2	6,8	1,4	2,7	11,8	2,9	2,8	6,2
giu. (p)	0,0	0,4	-0,2	-0,2	-19,8	-9,7	-17,6	-5,4	3,1	24,4	28,0	-11,0	7,4
	Variazioni percentuali												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,0	-	2,8	3,9	10,1	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2011 1° trim.	5,7	11,3	0,5	-14,8	5,5	-	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,3
2° trim. (p)	5,6	11,2	1,7	-16,1	3,5	21,2	2,5	-2,8	10,1	1,5	4,0	-3,7	2,1
2011 apr.	0,9	5,3	-7,2	-14,6	6,0	-	5,9	1,1	9,5	0,9	0,9	-2,6	2,2
mag.	3,0	7,8	3,4	-17,1	7,3	-	7,6	2,6	10,2	0,9	0,9	-2,1	1,9
giu. (p)	5,6	11,2	1,7	-16,1	3,5	21,2	2,5	-2,8	10,1	1,5	4,0	-3,7	2,1

3. Prestiti alle famiglie [3)]

	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	Imprese individuali	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	14
	Consistenze													
2010	5.168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3.706,9	14,7	54,9	3.637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011 1° trim.	5.217,6	633,7	140,5	186,9	306,3	3.756,6	14,2	54,0	3.688,4	827,3	401,0	149,6	85,1	592,7
2° trim. (p)	5.263,2	634,1	142,0	185,5	306,6	3.790,8	14,7	55,1	3.721,0	838,2	405,0	152,3	87,0	599,0
2011 apr.	5.225,7	635,4	139,4	187,9	308,0	3.766,8	14,1	54,2	3.698,4	823,6	400,8	144,6	85,7	593,3
mag.	5.243,2	633,5	139,4	187,9	306,1	3.780,1	14,3	54,7	3.711,1	829,6	402,9	145,1	86,1	598,4
giu. (p)	5.263,2	634,1	142,0	185,5	306,6	3.790,8	14,7	55,1	3.721,0	838,2	405,0	152,3	87,0	599,0
	Transazioni													
2010	147,0	-6,3	-3,4	-8,8	5,9	132,7	-0,6	-3,7	137,0	20,7	-	-8,2	-4,4	33,3
2011 1° trim.	40,8	-6,9	-6,1	-1,7	0,9	47,8	-0,7	0,0	48,6	-0,1	-1,8	-0,6	-1,6	2,1
2° trim. (p)	45,0	1,1	2,7	-1,7	0,1	29,1	0,5	1,1	27,5	14,8	2,5	5,2	0,1	9,5
2011 apr.	9,1	1,5	-0,4	0,4	1,5	7,5	0,0	0,2	7,3	0,2	-0,2	-2,4	-1,3	3,8
mag.	14,7	-1,9	0,0	0,2	-2,0	11,2	0,1	0,5	10,6	5,4	1,6	0,3	0,5	4,7
giu. (p)	21,1	1,4	3,0	-2,3	0,7	10,5	0,4	0,4	9,6	9,2	1,1	7,3	1,0	0,9
	Variazioni percentuali													
2010	2,9	-1,0	-2,5	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-	-5,4	-5,1	6,1
2011 1° trim.	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,6	-3,7	4,6	2,0	-	-5,8	-5,9	5,3
2° trim. (p)	3,2	-1,6	-2,5	-4,8	0,9	4,3	0,5	2,5	4,3	2,5	0,6	0,7	-3,3	3,8
2011 apr.	3,4	-0,5	-2,8	-3,7	2,7	4,4	-7,9	-3,1	4,6	1,8	-	-6,4	-6,9	5,3
mag.	3,4	-0,6	-3,0	-2,8	2,0	4,4	-8,1	-1,9	4,5	2,1	-	-6,2	-6,4	5,6
giu. (p)	3,2	-1,6	-2,5	-4,8	0,9	4,3	0,5	2,5	4,3	2,5	0,6	0,7	-3,3	3,8

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.

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

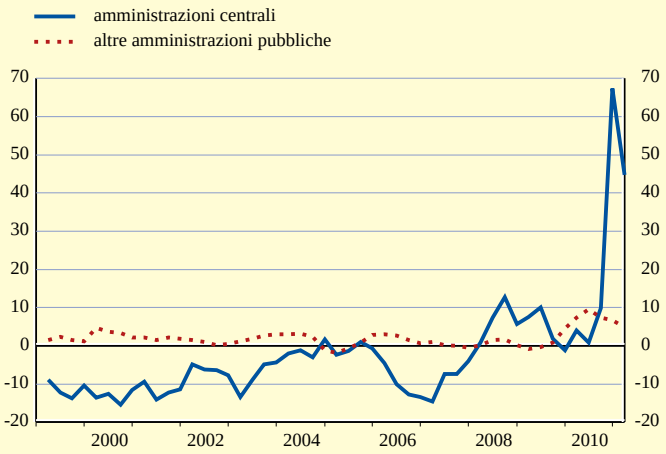
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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									
2010	1.220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011 (p)	1.152,2	357,7	229,6	557,8	41,9	2.998,3	1.957,5	976,9	54,5	922,4
2010 2° trim.	1.072,8	254,9	225,0	547,9	44,8	3.076,4	2.075,4	1.001,1	50,9	950,1
3° trim.	1.073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2.951,5	1.995,5	955,9	51,9	904,1
4° trim.	1.220,1	395,8	225,2	553,0	46,1	2.963,0	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011 1° trim. (p)	1.187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2.934,4	1.957,5	976,9	54,5	922,4
	Transazioni									
2010	207,2	156,1	14,9	24,1	12,0	5,2	9,9	-5,0	0,5	-5,5
2011 (p)	-65,3	-34,3	4,4	4,9	-3,2	135,0	-1,5	57,0	7,0	50,0
2010 2° trim.	35,9	8,8	15,9	8,6	2,6	-20,1	1,9	-22,1	-0,7	-21,4
3° trim.	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,5	-11,6	-14,2	2,5	3,8	-1,2
4° trim.	138,7	126,7	1,6	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 1° trim. (p)	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,6	-1,5	57,0	7,0	50,0
	Variazioni percentuali									
2010	20,6	67,3	7,1	4,6	35,7	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 (p)	7,0	44,8	9,6	3,4	1,0	3,8	-0,8	2,2	16,0	1,5
2010 2° trim.	7,3	0,8	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,3	-4,2	-1,2
3° trim.	7,9	9,9	6,5	5,4	44,4	0,9	1,3	-0,5	1,6	-0,6
4° trim.	20,6	67,3	7,1	4,6	35,7	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 1° trim. (p)	14,3	44,8	9,6	3,4	1,0	0,5	-0,8	2,2	16,0	1,5

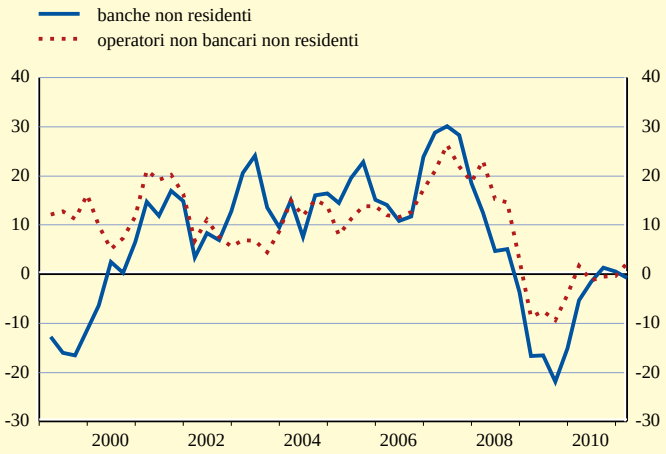
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

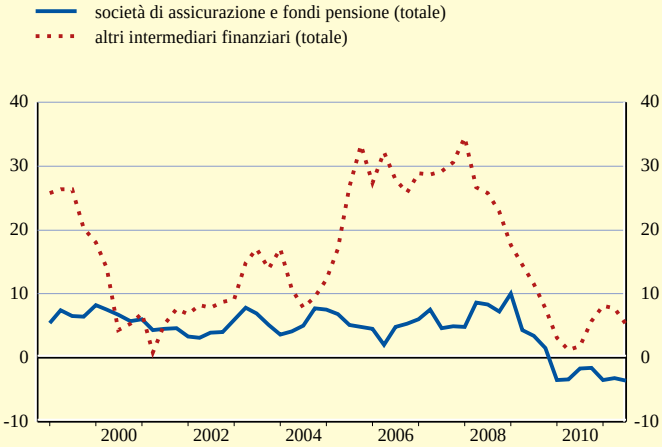
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	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		con controparti centrali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	-
2010	716,9	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2.167,4	358,3	305,1	1.132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011 1° trim.	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2.158,6	371,7	291,6	1.142,8	11,8	0,5	340,2	240,6
2° trim. (p)	708,0	84,3	77,1	523,9	3,2	0,2	19,3	2.205,5	369,2	290,9	1.147,2	12,5	0,3	385,3	291,0
2011 mar.	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2.158,6	371,7	291,6	1.142,8	11,8	0,5	340,2	240,6
apr.	720,4	85,3	83,1	526,1	3,9	0,2	21,8	2.195,8	376,9	297,8	1.154,8	11,1	0,5	354,6	247,1
mag.	714,4	85,3	79,6	525,5	3,8	0,2	19,9	2.232,0	370,1	309,3	1.150,2	12,0	0,2	390,2	288,3
giu. (p)	708,0	84,3	77,1	523,9	3,2	0,2	19,3	2.205,5	369,2	290,9	1.147,2	12,5	0,3	385,3	291,0
	Transazioni														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	-
2010	-26,5	-3,4	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,8	45,2	-38,6	52,8	-8,0	0,4	105,0	-
2011 1° trim.	-0,9	3,2	-0,3	-1,2	0,3	0,0	-2,9	-9,7	15,8	-6,2	-12,9	1,0	0,1	-7,4	-14,3
2° trim. (p)	-2,1	1,4	-2,4	-2,7	0,3	0,0	1,3	36,0	-2,9	-8,1	1,4	0,6	-0,3	45,2	50,4
2011 mar.	-5,2	-1,8	-0,7	-1,2	0,1	0,0	-1,7	-9,2	-2,7	-0,7	7,8	0,7	0,0	-14,3	-11,4
apr.	10,5	2,6	3,7	-0,5	0,9	0,0	3,8	37,4	5,7	7,5	10,4	-0,6	-0,1	14,5	6,6
mag.	-6,3	-0,1	-3,6	-0,6	-0,1	0,0	-1,9	24,3	-8,1	2,8	-6,5	0,9	-0,2	35,4	41,1
giu. (p)	-6,2	-1,0	-2,4	-1,6	-0,6	0,0	-0,6	-25,7	-0,4	-18,4	-2,4	0,3	0,0	-4,8	2,7
	Variazioni percentuali														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4	-
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,5	-11,4	4,9	-48,5	-	41,6	-
2011 1° trim.	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	7,1	-	-6,2	7,7	14,0	-5,0	4,5	-47,3	-	28,6	-
2° trim. (p)	-3,6	-6,1	-9,4	-2,2	26,5	-	-6,6	5,2	0,7	0,5	4,6	4,4	-	16,2	35,0
2011 mar.	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	7,1	-	-6,2	7,7	14,0	-5,0	4,5	-47,3	-	28,6	-
apr.	-1,6	-1,5	-1,8	-2,7	37,9	-	25,8	6,2	3,9	1,5	4,4	-53,4	-	22,9	-
mag.	-1,9	-4,5	-8,5	-1,8	41,4	-	39,9	7,6	1,9	3,7	4,2	-25,3	-	31,1	-
giu. (p)	-3,6	-6,1	-9,4	-2,2	26,5	-	-6,6	5,2	0,7	0,5	4,6	4,4	-	16,2	35,0

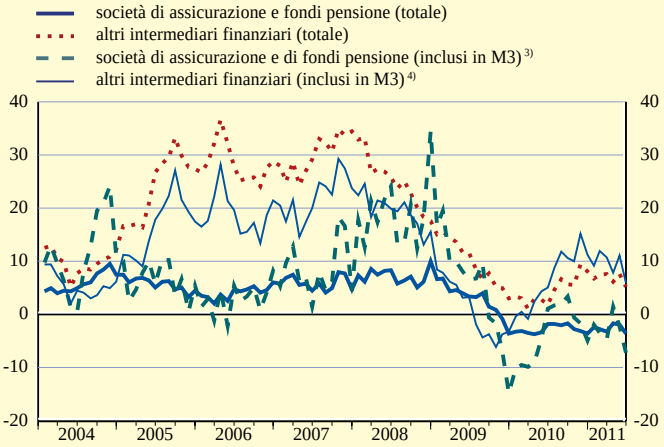
F9 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

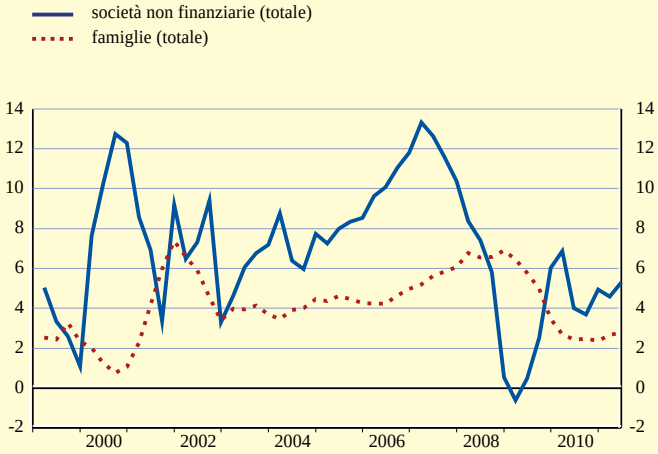
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie [3)]						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2009	1.601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,7	2.156,9	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010	1.671,6	1.034,1	458,7	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.243,9	901,6	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011 1° trim.	1.648,6	1.000,6	463,5	90,8	77,6	2,0	14,0	5.766,9	2.223,8	908,3	681,3	1.811,8	110,3	31,4
2° trim. (p)	1.660,1	1.012,3	457,6	94,9	77,3	2,0	15,9	5.822,8	2.257,9	904,3	701,8	1.815,8	109,4	33,6
2011 mar.	1.648,6	1.000,6	463,5	90,8	77,6	2,0	14,0	5.766,9	2.223,8	908,3	681,3	1.811,8	110,3	31,4
apr.	1.647,8	998,2	459,5	92,5	78,2	2,0	17,3	5.797,4	2.246,7	904,8	687,9	1.816,0	109,5	32,5
mag.	1.654,7	999,0	461,2	94,3	77,8	2,0	20,4	5.793,6	2.232,0	905,9	694,8	1.816,9	109,5	34,4
giu. (p)	1.660,1	1.012,3	457,6	94,9	77,3	2,0	15,9	5.822,8	2.257,9	904,3	701,8	1.815,8	109,4	33,6
	Transazioni													
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	78,9	40,3	24,1	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 1° trim.	-33,8	-37,5	2,5	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,2	-23,6	2,9	14,3	21,9	0,0	1,7
2° trim. (p)	14,4	14,1	-4,6	4,1	-0,8	0,0	1,5	56,0	35,3	-2,7	19,4	2,7	-0,9	2,2
2011 mar.	31,4	22,8	8,4	-0,5	0,1	0,0	0,7	1,0	-3,2	-2,2	3,4	2,4	0,2	0,4
apr.	3,9	1,3	-2,2	1,8	0,0	0,0	3,0	31,4	24,5	-1,8	5,5	3,0	-0,8	1,1
mag.	4,5	-0,7	0,9	1,7	-0,4	0,0	3,0	-4,7	-15,1	0,7	7,0	0,9	0,0	1,9
giu. (p)	6,0	13,5	-3,4	0,6	-0,3	0,1	-4,5	29,3	26,0	-1,6	7,0	-1,1	-0,1	-0,8
	Variazioni percentuali													
2009	6,0	12,7	-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	4,9	4,1	5,5	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 1° trim.	4,6	2,2	8,8	11,0	6,4	11,6	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,3	-12,9
2° trim. (p)	5,3	1,8	12,0	16,7	2,5	-0,8	6,2	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,5
2011 mar.	4,6	2,2	8,8	11,0	6,4	11,6	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,3	-12,9
apr.	4,1	1,1	10,0	8,3	3,6	8,6	13,5	3,0	2,6	-1,7	7,6	5,3	-9,5	-3,9
mag.	4,1	0,1	11,6	8,5	4,3	8,9	34,8	2,7	1,5	-0,9	7,8	5,0	-8,2	6,8
giu. (p)	5,3	1,8	12,0	16,7	2,5	-0,8	6,2	2,8	1,3	-0,2	8,5	4,6	-6,4	10,5

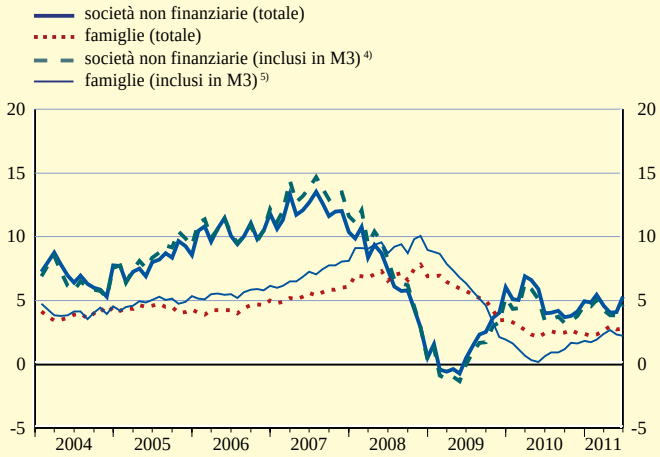
F11 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

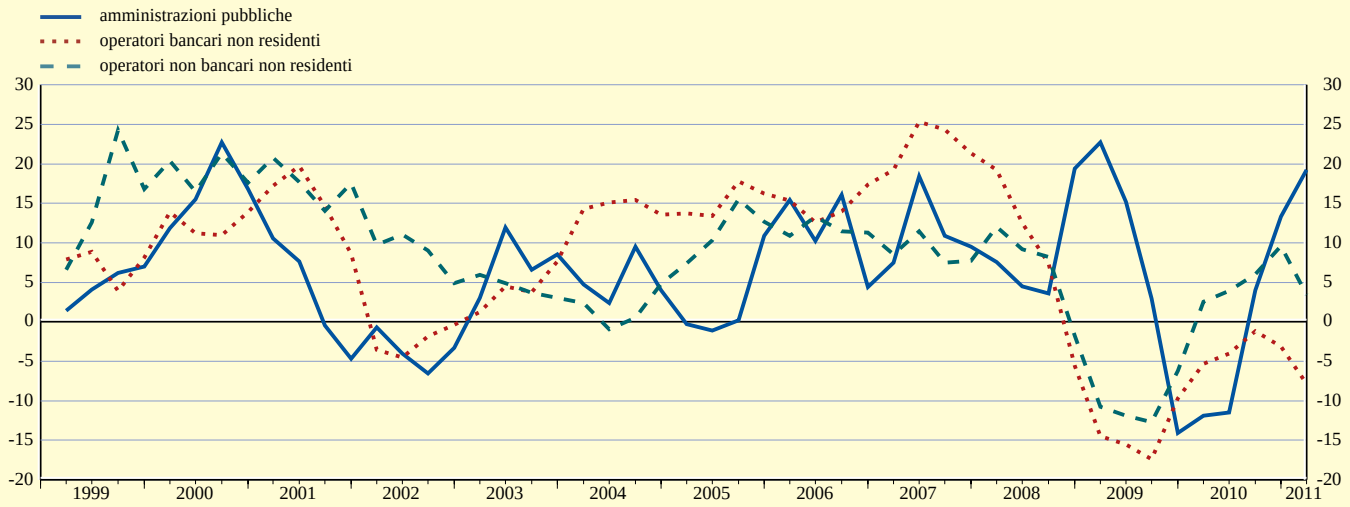
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche [3)]	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.492,0	996,9	45,9	950,9
2011 (p)	521,0	265,8	52,3	108,7	78,8	3.278,6	2.346,7	967,4	41,4	925,9
2010 2° trim.	412,5	167,3	54,5	113,9	76,8	3.701,9	2.695,2	1.006,8	47,9	958,9
3° trim.	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.580,9	2.597,2	983,7	48,0	935,7
4° trim.	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.488,8	2.492,0	996,9	45,9	950,9
2011 1° trim. (p)	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3.314,1	2.346,7	967,4	41,4	925,9
	Transazioni									
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,4	82,6	7,4	75,2
2011 (p)	95,6	73,6	4,7	-2,4	4,7	-98,9	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
2010 2° trim.	12,1	-1,4	4,1	5,3	4,2	-9,5	-28,4	19,0	-1,1	20,1
3° trim.	9,3	8,8	4,3	-2,0	-1,8	16,1	4,1	12,0	2,2	9,9
4° trim.	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,6	5,1	-2,7	7,8
2011 1° trim. (p)	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,6	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
	Variazioni percentuali									
2010	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,5	9,3
2011 (p)	26,7	60,9	4,0	-1,3	9,2	-5,2	-7,8	3,4	-10,7	4,3
2010 2° trim.	-11,5	-21,7	11,6	-4,5	-6,0	-2,0	-4,0	3,9	8,9	3,5
3° trim.	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	6,0	14,2	5,5
4° trim.	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,5	9,3
2011 1° trim. (p)	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,7	4,3

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.

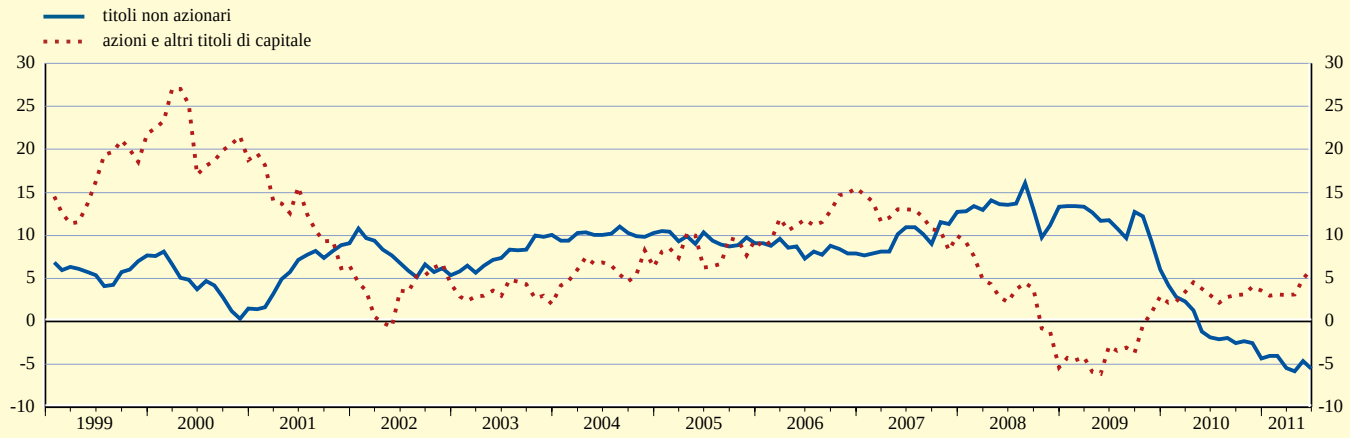
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM [1), 2)]

(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	6.207,8	1.970,8	109,1	1.466,1	16,0	1.458,6	39,4	1.147,8	1.516,3	435,0	801,1	280,2
2010	5.993,2	1.778,5	107,4	1.507,7	16,4	1.501,0	27,8	1.054,5	1.535,9	445,3	787,8	302,8
2011 1° trim.	5.741,8	1.696,0	102,5	1.392,9	19,9	1.464,3	28,7	1.037,4	1.504,9	437,2	765,7	301,9
2° trim. (p)	5.664,2	1.674,6	89,9	1.435,7	20,9	1.447,7	24,7	970,7	1.560,0	478,4	769,3	312,3
2011 mar.	5.741,8	1.696,0	102,5	1.392,9	19,9	1.464,3	28,7	1.037,4	1.504,9	437,2	765,7	301,9
apr.	5.695,5	1.680,9	94,8	1.400,1	19,0	1.474,8	24,8	1.001,0	1.556,6	438,5	808,9	309,2
mag.	5.718,2	1.687,3	99,3	1.410,7	19,5	1.471,6	25,5	1.004,4	1.568,1	466,8	786,7	314,6
giu. (p)	5.664,2	1.674,6	89,9	1.435,7	20,9	1.447,7	24,7	970,7	1.560,0	478,4	769,3	312,3
	Transazioni											
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	43,0	29,1	11,6	2,3
2010	-269,1	-167,0	-7,2	42,7	-2,1	10,3	-14,6	-131,3	54,0	27,8	5,2	20,9
2011 1° trim.	-26,5	-23,9	1,0	8,6	4,4	-32,6	2,3	13,8	1,3	1,0	6,6	-6,4
2° trim. (p)	-84,7	-33,3	-11,7	41,3	1,2	-18,5	-3,7	-59,9	59,2	39,3	8,4	11,5
2011 mar.	-67,2	-24,5	3,6	-13,4	1,8	-29,1	1,6	-7,1	4,3	-0,6	2,3	2,6
apr.	-28,2	-16,4	-4,9	8,3	-0,4	8,5	-3,2	-20,0	48,3	0,4	40,8	7,1
mag.	-2,5	4,7	1,6	7,6	-0,1	-3,3	0,0	-13,0	16,0	29,1	-18,5	5,3
giu. (p)	-54,0	-21,6	-8,3	25,4	1,7	-23,7	-0,5	-26,9	-5,1	9,8	-13,9	-1,0
	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	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,5	0,7	-35,0	-11,1	3,6	6,4	0,6	7,5
2011 1° trim.	-5,4	-10,1	-4,5	-1,0	13,9	-0,3	-25,6	-9,6	3,0	3,7	3,2	1,7
2° trim. (p)	-5,5	-9,2	-10,0	0,9	23,8	-1,9	2,0	-12,4	6,1	10,5	4,7	2,9
2011 mar.	-5,4	-10,1	-4,5	-1,0	13,9	-0,3	-25,6	-9,6	3,0	3,7	3,2	1,7
apr.	-5,8	-10,3	-8,0	-1,1	12,3	-0,2	-33,6	-10,9	3,1	1,1	4,2	3,7
mag.	-4,6	-9,1	-2,0	0,1	16,0	0,1	3,2	-10,3	4,9	5,6	4,4	5,3
giu. (p)	-5,5	-9,2	-10,0	0,9	23,8	-1,9	2,0	-12,4	6,1	10,5	4,7	2,9

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 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. Prestiti, titoli diversi da azioni e 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
	Prestiti a													
	Residenti nell'area dell'euro													
2009	5.916,1	-	-	-	-	-	-	11.785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	5.515,0	-	-	-	-	-	-	12.247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2010 4° trim.	5.515,0	-	-	-	-	-	-	12.247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 1° trim.	5.488,7	-	-	-	-	-	-	12.304,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
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	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2010 4° trim.	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 1° trim.	1.957,5	46,9	53,1	29,9	3,0	3,2	9,7	976,9	40,2	59,8	41,5	1,2	3,4	7,1
	Titoli non azionari													
	Emessi da residenti nell'area dell'euro													
2009	2.079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1.885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2010 4° trim.	1.885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 1° trim.	1.798,5	94,3	5,7	3,2	0,2	0,3	1,7	2.905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4
	Emessi da non residenti nell'area dell'euro													
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,2	35,0	65,0	38,5	4,2	0,9	15,2
2010	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2
2010 4° trim.	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	519,4	32,9	67,1	41,6	3,8	0,8	13,2
2011 1° trim.	526,4	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	17,0	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0
	Depositi di													
	Residenti nell'area dell'euro													
2009	6.281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	5.774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 4° trim.	5.774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 1° trim.	5.693,4	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	0,8	10.760,4	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2009	2.532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2.492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2010 4° trim.	2.492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 1° trim.	2.346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	8,1	967,4	58,3	41,7	29,5	1,4	1,5	4,4

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5.082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2010 4° trim.	5.082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 1° trim.	5.133,2	82,0	18,0	9,6	1,6	2,0	2,4

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

2.8 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 nov.	6.193,1	374,1	2.367,0	1.882,2	846,9	248,9	474,1
dic.	6.256,6	366,1	2.364,0	1.984,2	864,6	213,6	464,1
2011 gen.	6.289,1	382,1	2.350,2	1.984,8	864,6	221,1	486,3
feb.	6.368,4	390,8	2.367,0	2.013,1	871,0	222,2	504,3
mar.	6.324,5	388,6	2.349,9	1.974,8	872,9	220,3	517,9
apr.	6.369,8	389,7	2.350,8	1.987,5	883,1	221,0	537,7
mag. (p)	6.421,2	389,8	2.395,8	1.991,7	887,6	219,2	537,2
	Transazioni						
2010 3° trim.	142,2	-13,7	65,1	15,1	18,2	-0,2	57,7
4° trim.	0,2	-11,3	45,7	49,5	16,0	-2,8	-96,8
2011 1° trim.	112,6	19,9	25,1	15,1	7,9	2,5	42,2

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse				Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro		Detenute da non residenti nell'area dell'euro	
					Fondi di investimento		
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze in essere						
2010 nov.	6.193,1	119,7	5.643,4	4.397,9	641,4	1.245,5	430,0
dic.	6.256,6	111,5	5.748,6	4.468,0	657,8	1.280,6	396,5
2011 gen.	6.289,1	119,1	5.754,1	4.460,8	657,1	1.293,3	415,9
feb.	6.368,4	123,3	5.811,1	4.502,9	661,6	1.308,2	434,0
mar.	6.324,5	126,9	5.756,4	4.459,0	659,9	1.297,4	441,2
apr.	6.369,8	127,5	5.795,2	4.494,7	672,8	1.300,5	447,0
mag. (p)	6.421,2	125,4	5.839,0	4.516,1	678,3	1.322,9	456,9
	Transazioni						
2010 3° trim.	142,2	-6,1	81,7	49,8	21,7	31,9	66,6
4° trim.	0,2	-11,6	79,9	42,0	16,1	37,9	-68,1
2011 1° trim. (p)	112,6	12,2	55,4	45,0	3,4	10,4	44,9

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 ott.	5.595,1	1.826,4	1.600,8	1.362,4	261,5	102,5	441,6	5.514,7	80,4	1.125,6
nov.	5.643,4	1.830,0	1.641,1	1.366,2	259,6	106,8	439,7	5.562,6	80,8	1.152,5
dic.	5.748,6	1.813,2	1.717,2	1.396,6	264,0	108,6	449,0	5.666,2	82,4	1.106,5
2011 gen.	5.754,1	1.805,6	1.717,8	1.401,7	264,8	108,8	455,4	5.669,2	84,9	1.090,4
feb.	5.811,1	1.818,3	1.739,1	1.417,3	266,5	109,9	460,0	5.726,1	84,9	1.097,9
mar.	5.756,4	1.803,7	1.704,5	1.408,2	267,1	110,3	462,6	5.671,8	84,5	1.077,4
apr.	5.795,2	1.801,7	1.720,6	1.425,7	266,9	111,5	468,8	5.710,1	85,1	1.070,8
mag. (p)	5.839,0	1.829,1	1.725,0	1.434,5	267,7	112,6	470,0	5.753,9	85,0	1.090,1
	Transazioni									
2010 nov.	17,2	6,0	8,7	4,9	0,0	-0,6	-1,8	17,4	-0,2	6,0
dic.	29,1	-4,9	13,0	13,2	2,7	2,3	2,7	28,0	1,1	-35,2
2011 gen.	25,2	5,4	9,6	7,4	0,9	0,4	1,5	24,4	0,8	-9,6
feb.	21,4	10,0	3,8	5,7	0,4	0,7	0,8	21,5	-0,1	8,8
mar.	8,9	4,0	-6,0	2,4	0,6	0,8	7,0	8,9	0,0	-8,7
apr.	29,8	7,6	12,7	6,2	-0,1	1,2	2,1	29,4	0,3	6,1
mag. (p)	21,7	8,2	9,2	3,3	-0,8	-0,9	2,8	22,0	-0,3	7,8

Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari (riportati "per memoria" nella colonna 10 della tavola 3 di questa sezione). Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2.9 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 2° trim.	2.273,1	1.436,7	379,9	706,5	192,6	6,0	151,6	836,4	229,0	326,0	16,0
3° trim.	2.342,8	1.469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
4° trim.	2.364,0	1.428,9	375,1	690,8	192,7	6,1	164,1	935,2	247,0	365,2	16,1
2011 1° trim. (p)	2.349,9	1.427,1	382,3	673,9	200,3	5,4	165,3	922,8	246,2	354,0	14,1
	Transazioni										
2010 3° trim.	65,1	16,5	2,9	3,0	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
4° trim.	45,7	-8,4	-3,3	-8,8	0,6	-0,2	3,4	54,0	6,4	29,6	-1,9
2011 1° trim. (p)	25,1	10,2	9,1	-8,8	7,7	-0,2	2,3	14,9	1,8	2,4	-1,0

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 2° trim.	1.713,5	670,8	74,0	-	33,7	23,9	539,3	1.042,6	140,1	316,3	78,1
3° trim.	1.792,8	712,2	79,6	-	37,3	24,2	571,0	1.080,6	153,3	314,9	67,2
4° trim.	1.984,2	748,4	76,7	-	40,4	25,1	606,2	1.235,8	171,4	354,9	83,7
2011 1° trim. (p)	1.974,8	785,2	88,9	-	45,3	26,2	624,9	1.189,6	167,1	364,7	71,0
	Transazioni										
2010 3° trim.	15,1	9,7	-0,8	-	2,2	0,2	8,1	5,4	2,0	0,4	-8,5
4° trim.	49,5	4,4	4,3	-	1,8	-0,6	-1,1	45,1	5,0	3,3	6,6
2011 1° trim. (p)	15,1	11,6	5,7	-	2,1	-0,8	4,6	3,5	-0,4	16,1	-3,9

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM [2]	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari [2]	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2010 2° trim.	793,5	662,5	77,1	-	585,4	-	-	131,1	19,9	36,6	0,4
3° trim.	825,2	702,1	77,1	-	625,0	-	-	123,2	21,3	34,2	0,4
4° trim.	864,6	733,3	75,5	-	657,8	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
2011 1° trim. (p)	872,9	737,4	77,5	-	659,9	-	-	135,5	22,5	41,2	0,5
	Transazioni										
2010 3° trim.	18,2	22,8	1,1	-	21,7	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
4° trim.	16,0	14,1	-2,0	-	16,1	-	-	1,9	0,5	1,4	0,0
2011 1° trim. (p)	7,9	5,1	1,7	-	3,4	-	-	2,8	-1,0	3,3	-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.

2.10 Bilancio aggregato delle società veicolo finanaziarie dell'area dell'euro

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati							Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro					Originati all'esterno dell'area dell'euro				
				IFM		Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche					
					Mantenuti nel bilancio delle IFM [1]								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2009 4° trim.	2.369,1	381,2	1.473,1	1.160,1	547,8	142,9	27,2	7,4	133,5	296,9	103,1	41,5	73,2
2010 1° trim.	2.294,8	358,6	1.445,6	1.135,6	552,3	139,7	24,6	7,3	138,3	280,1	99,3	43,7	67,5
2° trim.	2.289,3	363,3	1.441,9	1.132,0	563,7	142,6	24,4	6,4	136,5	278,5	101,3	41,3	63,0
3° trim.	2.286,5	350,3	1.470,0	1.174,3	576,3	133,9	24,2	6,4	131,3	259,9	100,3	41,6	64,4
4° trim.	2.351,7	373,5	1.525,0	1.238,7	601,2	125,1	22,3	6,0	133,0	251,3	92,5	42,0	67,3
2011 1° trim.	2.254,6	352,6	1.484,1	1.194,6	590,4	130,8	22,6	5,9	130,2	240,1	89,1	36,8	51,8
	Transazioni												
2010 1° trim.	-75,4	-24,4	-24,8	-24,8	-	-2,0	-2,5	-0,1	4,6	-21,1	-2,5	1,6	-4,3
2° trim.	-21,9	1,4	-13,1	-12,4	-	2,3	-0,9	-0,4	-1,7	-2,0	1,0	-3,2	-5,9
3° trim.	-5,8	-12,2	22,3	33,1	-	-4,0	-0,6	-0,1	-6,0	-16,5	-0,5	0,4	0,6
4° trim.	45,0	24,3	24,7	30,2	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,7	-5,5	-0,8	-0,6	2,9
2011 1° trim.	-93,2	-22,8	-37,8	-43,8	-	8,0	0,2	0,0	-2,2	-10,2	-2,4	-4,9	-15,0

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze						
2009 4° trim.	2.369,1	105,6	2.050,3	98,2	1.952,1	48,6	164,5
2010 1° trim.	2.294,8	99,6	1.986,3	96,8	1.889,5	48,4	160,5
2° trim.	2.289,3	108,1	1.964,3	91,9	1.872,4	45,0	172,0
3° trim.	2.286,5	120,3	1.948,3	87,2	1.861,1	43,2	174,7
4° trim.	2.351,7	134,5	1.971,5	94,2	1.877,4	42,8	202,8
2011 1° trim.	2.254,6	133,5	1.886,2	84,3	1.801,9	37,6	197,3
	Transazioni						
2010 1° trim.	-75,4	-5,3	-67,4	-1,9	-65,5	-0,3	-2,5
2° trim.	-21,9	6,0	-23,2	-5,2	-18,0	-2,8	-1,9
3° trim.	-5,8	11,6	-12,1	-4,3	-7,8	-0,2	-5,2
4° trim.	45,0	15,6	24,2	5,6	18,6	-1,8	7,0
2011 1° trim.	-93,2	-0,1	-80,6	-10,0	-70,6	-4,7	-7,8

3. Prestiti cartolarizzati ceduti dalle IFM dell'area dell'euro e titoli non azionari

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro							Titoli non azionari					
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro				Non residenti nell'area dell'euro
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanaziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
												Società veicolo finanaziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2009 4° trim.	1.160,1	851,6	205,2	21,3	16,1	7,9	58,0	296,9	172,0	52,1	119,8	59,9	125,0
2010 1° trim.	1.135,6	822,1	213,4	20,3	14,8	7,6	57,3	280,1	151,2	47,9	103,3	41,2	128,9
2° trim.	1.132,0	814,4	214,5	19,7	14,7	7,7	61,0	278,5	148,9	50,5	98,5	44,9	129,5
3° trim.	1.174,3	830,5	219,9	18,6	15,0	7,1	83,2	259,9	140,4	47,4	93,1	37,5	119,5
4° trim.	1.238,7	854,9	249,7	17,6	15,2	7,2	94,0	251,3	131,5	45,6	85,9	35,7	119,8
2011 1° trim.	1.194,6	807,5	247,8	17,3	15,4	7,2	99,4	240,1	124,5	41,3	83,1	36,1	115,7
	Transazioni												
2010 1° trim.	-24,8	-27,4	4,8	-1,1	-1,3	-0,2	0,3	-21,1	-22,9	-4,4	-18,5	-16,4	1,9
2° trim.	-12,4	-12,0	-3,5	0,1	-0,1	0,0	3,0	-2,0	2,9	-0,2	3,1	3,0	-4,8
3° trim.	33,1	11,3	0,0	-0,8	0,2	-0,6	22,9	-16,5	-10,0	-2,5	-7,5	-6,9	-6,5
4° trim.	30,2	12,7	16,3	-1,6	0,3	0,1	2,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 1° trim.	-43,8	-52,5	3,5	-0,5	0,0	0,0	5,7	-10,2	-6,3	-3,4	-2,9	-0,2	-3,9

Fonte: BCE.

1) Prestiti cartolarizzati da società veicolo finanziarie dell'area dell'euro che rimangono iscritti nel bilancio della IFM cedente, ovvero che non sono stati oggetto di cancellazione. La cancellazione dall'attivo delle IFM dipende dalle regole contabili. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

2.11 Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanaziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 2° trim.	6.321,4	767,1	463,5	2.243,6	981,8	1.225,0	90,3	246,5	148,2	155,5
3° trim.	6.261,6	762,8	458,6	2.280,3	932,4	1.184,9	87,3	251,1	149,3	154,9
4° trim.	6.153,5	799,8	478,1	2.292,1	819,2	1.085,2	93,9	245,7	184,9	154,8
2009 1° trim.	6.184,1	796,3	494,0	2.359,1	785,1	1.068,8	102,0	244,1	177,8	156,9
2° trim.	6.330,6	782,0	489,0	2.382,4	817,9	1.199,0	89,9	248,6	166,2	155,6
3° trim.	6.557,3	783,3	485,7	2.443,8	794,7	1.389,1	86,8	252,0	167,3	154,5
4° trim.	6.642,9	787,8	480,6	2.459,9	802,2	1.455,9	83,7	256,2	163,6	153,1
2010 1° trim.	6.860,7	785,5	488,9	2.565,7	814,8	1.530,6	85,7	266,2	175,2	148,1
2° trim.	6.886,6	786,6	491,7	2.596,0	794,2	1.516,4	85,5	271,4	195,5	149,3
3° trim.	7.051,9	784,3	499,7	2.674,1	810,9	1.556,1	84,0	272,7	221,0	149,2
4° trim.	6.965,2	775,6	503,0	2.609,2	829,2	1.576,4	75,1	270,2	176,7	149,9
2011 1° trim.	7.025,5	778,5	506,5	2.653,6	829,8	1.576,9	72,1	277,7	179,6	150,9

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro						Emessi da non residenti nell'area dell'euro
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanaziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanaziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008 2° trim.	2.243,6	1.814,2	511,1	947,0	212,6	13,1	130,4	429,4
3° trim.	2.280,3	1.848,8	516,8	971,0	218,5	8,8	133,6	431,5
4° trim.	2.292,1	1.873,9	505,6	1.013,3	207,5	11,4	136,2	418,2
2009 1° trim.	2.359,1	1.939,1	529,7	1.036,5	224,1	13,6	135,3	420,0
2° trim.	2.382,4	1.988,5	537,4	1.053,2	244,4	15,5	138,0	393,8
3° trim.	2.443,8	2.039,1	557,7	1.093,7	233,5	15,3	138,8	404,6
4° trim.	2.459,9	2.051,0	542,6	1.112,2	240,0	16,7	139,5	409,0
2010 1° trim.	2.565,7	2.147,9	573,7	1.184,6	228,2	15,9	145,5	417,8
2° trim.	2.596,0	2.173,0	574,5	1.195,3	238,4	16,4	148,4	423,0
3° trim.	2.674,1	2.243,5	586,2	1.243,6	244,4	18,7	150,6	430,6
4° trim.	2.609,2	2.183,9	581,9	1.211,0	222,2	17,3	151,5	425,3
2011 1° trim.	2.653,6	2.234,9	607,2	1.205,4	253,9	18,5	149,9	418,7

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Passività									Ricchezza netta
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 2° trim.	6.176,2	338,3	28,9	504,7	5.163,3	2.945,6	1.362,5	855,3	141,0	145,2
3° trim.	6.172,8	330,8	29,7	473,9	5.188,3	2.945,5	1.394,0	848,8	150,1	88,7
4° trim.	6.119,4	347,9	31,7	421,4	5.176,3	2.913,6	1.434,4	828,3	142,1	34,1
2009 1° trim.	6.124,0	345,4	31,8	378,1	5.226,8	2.936,9	1.443,9	846,0	141,9	60,2
2° trim.	6.206,3	317,7	33,1	394,4	5.321,7	3.011,4	1.463,5	846,8	139,4	124,3
3° trim.	6.353,4	298,3	36,1	439,1	5.436,2	3.101,0	1.489,4	845,7	143,8	203,8
4° trim.	6.429,9	278,4	39,5	435,2	5.524,6	3.170,4	1.513,0	841,1	152,1	213,1
2010 1° trim.	6.613,0	288,1	40,3	453,7	5.676,6	3.253,9	1.557,0	865,6	154,4	247,8
2° trim.	6.651,4	294,4	41,7	425,6	5.732,9	3.283,8	1.582,8	866,3	156,8	235,1
3° trim.	6.765,1	310,9	40,5	432,6	5.829,1	3.342,6	1.624,2	862,3	151,9	286,8
4° trim.	6.803,0	278,3	42,2	440,6	5.893,5	3.380,4	1.651,6	861,5	148,3	162,3
2011 1° trim.	6.917,5	296,8	40,0	458,5	5.975,0	3.412,3	1.675,1	887,6	147,2	108,0

Fonte: BCE.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

Impieghi 1° trim. 2011	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini-strazioni pubbliche	Resto del mondo
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						548
Saldo commerciale [1]						11
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	1.079	107	685	53	234	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	22	5	10	4	4	
Consumo di capitale fisso	360	100	200	11	48	
Margine operativo netto e reddito misto [1]	587	280	272	36	0	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						
Redditi da lavoro dipendente						6
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	648	35	258	289	66	92
Interessi	362	33	63	200	66	50
Altri redditi da capitale	286	2	195	89	0	43
Reddito nazionale netto [1]	1.926	1.566	98	49	215	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	236	208	22	6	0	2
Contributi sociali	417	417				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	451	1	17	34	398	1
Altri trasferimenti correnti	198	69	24	46	58	8
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		0
Altro	110	36	15	1	58	6
Reddito netto disponibile [1]	1.891	1.408	62	58	363	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.823	1.338			484	
Spese per consumi individuali	1.636	1.338			298	
Spese per consumi collettivi	187				187	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	0	0	14	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero [1]	68	84	62	44	-122	49
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	477	137	286	10	45	
Investimenti fissi lordi	433	132	247	10	45	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	44	4	39	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-2	2	0	0	0
Trasferimenti in conto capitale	30	7	0	2	21	5
Imposte in conto capitale	6	5	1	0		0
Altri trasferimenti in conto capitale	24	2	-1	2	21	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [1]	-46	54	-10	43	-134	46
Discrepanza statistica	0	7	-7	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 1° trim. 2011	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini-strazioni pubbliche	Resto del mondo
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						558
Saldo commerciale						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.048	492	1.167	104	286	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	240					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2]	2.289					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
Margine operativo netto e reddito misto						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	587	280	272	36	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.082	1.082				3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	261				261	1
Redditi da capitale	647	240	85	302	20	93
Interessi	356	54	38	256	7	56
Altri redditi da capitale	291	185	46	47	13	38
Reddito nazionale netto						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.929	1.566	98	49	215	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	237				237	1
Contributi sociali	417	1	17	48	350	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	449	449				3
Altri trasferimenti correnti	161	87	11	46	18	45
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44			44		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	43	35	8	1	0	1
Altro	74	53	3	0	18	42
Reddito netto disponibile						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.891	1.408	62	58	363	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	14				0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	68	84	62	44	-122	49
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	360	100	200	11	48	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	33	13	14	1	5	2
Imposte in conto capitale	6				6	0
Altri trasferimenti in conto capitale	26	13	14	1	-1	2
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

Attività 1° trim. 2011	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.857	16.632	32.325	14.887	6.652	3.748	16.637
Oro monetario e DSP				420				
Banconote, monete e depositi		6.631	1.902	9.223	2.337	800	709	3.778
Titoli di debito a breve termine		40	81	555	322	40	43	647
Titoli di debito a lungo termine		1.365	244	6.048	2.431	2.577	492	3.647
Prestiti		77	2.955	13.276	3.511	487	521	1.801
di cui a lungo termine		59	1.672	10.206	2.454	352	440	.
Azioni e altre partecipazioni		4.560	7.775	1.910	6.001	2.366	1.340	6.083
Azioni quotate		796	1.487	419	2.082	426	267	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.229	5.929	1.180	2.963	412	884	.
Quote di fondi di investimento		1.535	359	310	956	1.527	188	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.702	174	3	0	233	4	233
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		482	3.501	889	284	150	639	449
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		78	45	-188	112	101	31	192
Oro monetario e DSP				-1				1
Banconote, monete e depositi		3	-27	-230	-42	12	42	-69
Titoli di debito a breve termine		19	3	-44	10	3	-9	60
Titoli di debito a lungo termine		24	18	35	49	54	-15	18
Prestiti		1	17	95	17	2	4	39
di cui a lungo termine		1	1	44	0	2	19	.
Azioni e altre partecipazioni		-27	35	-8	63	19	-7	130
Azioni quotate		-1	-12	-9	5	-2	-5	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-14	53	2	55	3	-2	.
Quote di fondi di investimento		-12	-6	-1	3	19	0	.
Riserve tecniche di assicurazione		62	5	0	0	9	0	-5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-4	-6	-35	15	3	15	18
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-30	155	-84	-100	-35	3	-228
Oro monetario e DSP				-17				
Banconote, monete e depositi		7	-6	-38	5	-3	0	-108
Titoli di debito a breve termine		-1	-1	3	0	0	0	-21
Titoli di debito a lungo termine		-15	0	-38	-44	-32	-4	-25
Prestiti		-3	-15	-29	-39	-1	0	24
di cui a lungo termine		-3	-2	-21	-19	0	0	.
Azioni e altre partecipazioni		34	161	31	-19	3	9	-101
Azioni quotate		19	96	4	-12	11	6	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		21	71	33	3	-4	1	.
Quote di fondi di investimento		-7	-7	-6	-10	-4	2	.
Riserve tecniche di assicurazione		-36	0	0	0	-2	0	3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-16	16	3	-4	-1	-2	0
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.905	16.832	32.053	14.898	6.718	3.783	16.600
Oro monetario e DSP				403				
Banconote, monete e depositi		6.641	1.868	8.955	2.300	809	752	3.601
Titoli di debito a breve termine		59	83	515	332	43	34	685
Titoli di debito a lungo termine		1.374	262	6.046	2.436	2.599	473	3.641
Prestiti		75	2.957	13.342	3.489	489	526	1.864
di cui a lungo termine		56	1.672	10.229	2.434	353	459	.
Azioni e altre partecipazioni		4.567	7.971	1.933	6.045	2.388	1.341	6.112
Azioni quotate		814	1.571	414	2.076	435	268	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.236	6.053	1.215	3.020	411	883	.
Quote di fondi di investimento		1.516	347	304	949	1.541	190	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.729	179	3	0	239	4	231
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		461	3.512	857	295	152	653	467
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività 1° trim. 2011	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.657	26.373	31.446	14.277	6.778	8.990	14.796
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			30	22.423	26	0	260	2.641
Titoli di debito a breve termine			70	633	77	0	694	254
Titoli di debito a lungo termine			805	4.514	2.736	33	5.801	2.917
Prestiti		6.077	8.414		3.164	267	1.722	2.985
di cui a lungo termine		5.718	5.969		1.657	116	1.361	.
Azioni e altre partecipazioni		7	13.091	2.700	8.206	422	7	5.600
Azioni quotate			3.814	456	225	124	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.276	1.138	2.412	297	7	.
Quote di fondi di investimento				1.107	5.569			.
Riserve tecniche di assicurazione		34	335	66	1	5.910	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		539	3.628	1.110	67	147	504	399
Ricchezza finanziaria netta [1]	-1.420	12.199	-9.741	879	610	-126	-5.241	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		17	62	-181	66	96	165	146
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			1	-306	-2	0	-8	3
Titoli di debito a breve termine			6	31	0	0	-12	17
Titoli di debito a lungo termine			7	56	-34	0	157	-3
Prestiti		10	43		24	8	32	58
di cui a lungo termine		17	11		23	1	35	.
Azioni e altre partecipazioni		0	55	-1	88	1	0	62
Azioni quotate			10	4	8	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	45	5	25	1	0	.
Quote di fondi di investimento				-9	55			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	1	0	71	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		6	-49	38	-11	16	-5	10
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta [1]	-46	62	-17	-7	45	5	-134	46
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-2	195	-131	-31	-41	-74	-218
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-85	0	0	0	-57
Titoli di debito a breve termine			0	-10	-1	0	0	-7
Titoli di debito a lungo termine			-36	-60	20	-2	-72	-8
Prestiti		-3	-7		4	-3	-1	-54
di cui a lungo termine		-7	-1		8	1	-2	.
Azioni e altre partecipazioni		0	265	21	-80	16	0	-105
Azioni quotate			99	30	17	7	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	167	11	-36	9	0	.
Quote di fondi di investimento				-20	-62			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	-35	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		2	-28	4	26	-17	-1	12
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta [1]	-7	-28	-40	47	-69	6	77	-10
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.672	26.630	31.134	14.312	6.833	9.080	14.725
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			30	22.032	24	0	252	2.587
Titoli di debito a breve termine			76	653	76	0	682	264
Titoli di debito a lungo termine			775	4.509	2.723	31	5.886	2.906
Prestiti		6.084	8.451		3.193	272	1.753	2.989
di cui a lungo termine		5.729	5.979		1.687	118	1.395	.
Azioni e altre partecipazioni		7	13.411	2.721	8.214	439	7	5.557
Azioni quotate			3.923	490	251	131	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.487	1.154	2.401	307	7	.
Quote di fondi di investimento				1.077	5.562			.
Riserve tecniche di assicurazione		35	336	67	1	5.946	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		547	3.551	1.152	82	145	499	421
Ricchezza finanziaria netta [1]	-1.473	12.233	-9.798	919	586	-115	-5.298	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2007	2008	2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010	1° trim. 2010-4° trim. 2010	2° trim. 2010-1° trim. 2011
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	4.271	4.451	4.434	4.436	4.453	4.468	4.488	4.514
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	137	132	114	111	112	118	115	118
Consumo di capitale fisso	1.325	1.388	1.404	1.404	1.408	1.415	1.423	1.431
Margine operativo netto e reddito misto [1]	2.333	2.309	2.102	2.128	2.161	2.180	2.206	2.240
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	3.688	3.964	2.977	2.840	2.761	2.751	2.793	2.833
Interessi	2.115	2.360	1.618	1.497	1.433	1.407	1.406	1.420
Altri redditi da capitale	1.573	1.604	1.359	1.342	1.328	1.344	1.387	1.412
Reddito nazionale netto [1]	7.735	7.795	7.518	7.558	7.628	7.688	7.740	7.814
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.113	1.123	1.014	1.013	1.022	1.028	1.037	1.050
Contributi sociali	1.597	1.668	1.675	1.678	1.683	1.688	1.699	1.709
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.602	1.672	1.789	1.809	1.821	1.829	1.837	1.842
Altri trasferimenti correnti	736	768	769	773	770	771	764	765
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	183	187	182	182	180	179	178	177
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	189	183	183	181	180	179	178
Altro	369	392	403	408	409	412	407	410
Reddito netto disponibile [1]	7.641	7.692	7.409	7.445	7.515	7.570	7.626	7.698
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.914	7.166	7.170	7.206	7.245	7.291	7.336	7.384
Spese per consumi individuali	6.198	6.414	6.385	6.419	6.457	6.502	6.547	6.593
Spese per consumi collettivi	716	752	785	786	789	789	789	791
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	64	70	65	63	61	60	58	58
Risparmio netto [1]	727	526	239	239	269	279	289	314
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.033	2.044	1.712	1.695	1.734	1.762	1.788	1.839
Investimenti fissi lordi	1.985	2.011	1.767	1.744	1.751	1.761	1.773	1.800
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	48	33	-55	-49	-17	1	15	39
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-1	1	1	2	1	2	1	1
Trasferimenti in conto capitale	154	155	187	195	188	200	208	194
Imposte in conto capitale	24	24	34	34	30	29	25	25
Altri trasferimenti in conto capitale	130	131	153	161	158	170	183	169
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [1]	35	-123	-61	-42	-47	-58	-65	-83

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	2007	2008	2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010	1° trim. 2010-4° trim. 2010	2° trim. 2010-1° trim. 2011
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.066	8.279	8.053	8.079	8.133	8.180	8.233	8.303
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	963	948	893	895	910	930	939	954
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) 2)	9.029	9.228	8.946	8.974	9.044	9.110	9.172	9.257
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
Margine operativo netto e reddito misto								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.333	2.309	2.102	2.128	2.161	2.180	2.206	2.240
Redditi da lavoro dipendente	4.279	4.457	4.440	4.442	4.459	4.474	4.495	4.520
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.107	1.087	1.024	1.024	1.037	1.061	1.067	1.085
Redditi da capitale	3.705	3.906	2.929	2.804	2.731	2.723	2.764	2.802
Interessi	2.084	2.309	1.569	1.454	1.395	1.369	1.365	1.383
Altri redditi da capitale	1.620	1.597	1.360	1.350	1.337	1.355	1.399	1.419
Reddito nazionale netto								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.735	7.795	7.518	7.558	7.628	7.688	7.740	7.814
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.121	1.132	1.020	1.019	1.026	1.033	1.042	1.056
Contributi sociali	1.596	1.666	1.674	1.678	1.683	1.688	1.698	1.709
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.595	1.664	1.783	1.803	1.815	1.823	1.831	1.835
Altri trasferimenti correnti	642	666	662	661	657	655	650	650
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	184	189	183	183	181	180	179	178
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	182	186	180	180	178	177	175	175
Altro	276	292	298	298	299	298	296	298
Reddito netto disponibile								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.641	7.692	7.409	7.445	7.515	7.570	7.626	7.698
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	70	65	63	61	60	58	58
Risparmio netto								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	727	526	239	239	269	279	289	314
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.325	1.388	1.404	1.404	1.408	1.415	1.423	1.431
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	169	164	196	206	199	212	220	206
Imposte in conto capitale	24	24	34	34	30	29	25	25
Altri trasferimenti in conto capitale	145	140	162	172	169	182	195	180
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2007	2008	2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010	1° trim. 2010-4° trim. 2010	2° trim. 2010-1° trim. 2011
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.279	4.457	4.440	4.442	4.459	4.474	4.495	4.520
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.487	1.530	1.474	1.470	1.471	1.476	1.481	1.494
Interessi attivi (+)	315	347	242	224	215	211	210	214
Interessi passivi (-)	218	247	146	134	129	127	127	129
Altri redditi da capitali attivi (+)	805	817	730	721	715	720	728	741
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	852	892	860	858	859	863	867	876
Contributi sociali netti (-)	1.593	1.663	1.670	1.673	1.678	1.683	1.694	1.704
Prestazioni sociali nette (+)	1.590	1.659	1.778	1.798	1.810	1.818	1.826	1.830
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	62	69	74	73	72	71	69	69
= Reddito lordo disponibile	5.865	6.067	6.051	6.054	6.066	6.088	6.112	6.148
Spese per consumi finali (-)	5.105	5.269	5.187	5.212	5.242	5.282	5.325	5.367
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	63	69	65	63	60	59	58	58
= Risparmio lordo	823	868	929	905	885	865	845	839
Consumo di capitale fisso (-)	367	384	385	386	387	389	391	394
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	14	2	14	11	10	9	14	13
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	1.476	-2.235	-454	690	759	954	1.019	657
= Variazioni nella ricchezza netta	1.945	-1.749	103	1.220	1.266	1.440	1.486	1.115
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	643	637	547	537	540	544	548	556
Consumo di capitale fisso (-)	367	384	385	386	387	389	391	394
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	420	457	-16	-89	-77	-24	55	118
Banconote, monete e depositi	351	438	120	63	63	89	120	142
Partecipazioni in fondi comuni monetari	37	-6	-43	-74	-73	-84	-50	-37
Titoli di debito [1]	32	26	-93	-78	-67	-29	-15	14
Attività a lungo	173	17	536	629	601	503	420	331
Depositi	-31	-29	90	118	110	88	59	44
Titoli di debito	84	21	36	27	35	-1	4	42
Azioni e altre partecipazioni	-89	-105	184	233	212	177	135	45
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	-4	30	111	130	133	100	96	44
Quote di fondi comuni di investimento	-85	-135	73	104	80	77	39	1
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	209	130	225	251	244	239	223	201
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	384	236	118	135	144	142	150	147
di cui da IFM dell'area dell'euro	283	83	65	108	135	134	147	169
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	1.445	-890	-742	-71	478	810	872	666
Attività finanziarie	70	-1.383	280	739	275	127	133	-26
Azioni e altre partecipazioni	29	-1.131	81	427	77	5	91	60
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	8	-244	176	266	172	115	78	-8
Flussi netti restanti (+)	-54	33	1	-4	-21	11	-2	11
= Variazioni nella ricchezza netta	1.945	-1.749	103	1.220	1.266	1.440	1.486	1.115
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	27.402	26.765	26.185	26.237	26.690	27.042	27.214	27.064
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.263	5.804	5.778	5.739	5.781	5.768	5.840	5.881
Banconote, monete e depositi	4.851	5.322	5.474	5.446	5.506	5.498	5.598	5.598
Partecipazioni in fondi comuni monetari	280	315	239	232	216	203	190	208
Titoli di debito [1]	131	167	65	61	59	66	52	75
Attività a lungo	12.151	10.735	11.580	11.864	11.724	11.973	12.130	12.154
Depositi	965	913	974	1.003	1.014	1.020	1.033	1.043
Titoli di debito	1.275	1.302	1.386	1.392	1.373	1.367	1.353	1.358
Azioni e altre partecipazioni	5.125	3.848	4.145	4.267	4.103	4.253	4.370	4.359
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.686	2.806	2.917	2.987	2.847	2.952	3.025	3.051
Quote di fondi di investimento	1.438	1.042	1.228	1.280	1.256	1.301	1.345	1.308
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.786	4.672	5.074	5.203	5.235	5.333	5.375	5.395
Restanti attività finanziarie (+)	327	322	298	268	288	310	306	281
Passività (-)								
Prestiti	5.569	5.801	5.914	5.925	5.993	6.019	6.077	6.084
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.831	4.914	4.968	4.986	5.140	5.159	5.213	5.256
= Ricchezza finanziaria netta	39.574	37.825	37.928	38.182	38.491	39.073	39.413	39.297

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)

	2007	2008	2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010	1° trim. 2010-4° trim. 2010	2° trim. 2010-1° trim. 2011
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.656	4.771	4.528	4.545	4.589	4.626	4.672	4.726
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.726	2.847	2.793	2.790	2.801	2.813	2.832	2.855
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	80	77	63	59	59	64	60	
= **Margine operativo lordo** (+)	1.849	1.847	1.672	1.696	1.730	1.749	1.780	1.810
Consumo di capitale fisso (-)	741	778	789	788	789	792	796	799
= **Margine operativo netto** (+)	1.108	1.069	883	908	941	957	984	1.011
Redditi da capitale attivi (+)	620	630	491	484	477	480	503	506
Interessi attivi	215	232	159	150	145	142	140	142
Altri redditi da capitale	405	398	332	335	332	339	363	363
Interest and rents payable (-)	363	415	293	274	263	258	259	261
= **Reddito lordo di impresa** (+)	1.365	1.285	1.080	1.119	1.155	1.180	1.229	1.255
Utili distribuiti (-)	1.003	1.042	921	910	905	918	956	975
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	211	198	126	126	132	133	137	141
Contributi sociali da riscuotere (+)	63	67	69	69	68	68	68	
Prestazioni sociali da erogare (-)	62	65	67	67	68	68	68	
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	53	53	53	54	54	54	
= **Risparmio netto**	105	-7	-17	32	65	75	81	
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	379	341	79	78	126	151	177	216
Investimenti fissi lordi (+)	1.072	1.090	923	914	930	940	955	976
Consumo di capitale fisso (-)	741	778	789	788	789	792	796	799
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	48	29	-55	-48	-15	3	18	
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	167	72	94	91	22	22	17	
Banconote, monete e depositi	153	15	87	97	57	51	68	
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-20	33	41	4	-22	-28	-41	-
Titoli di debito [1]	34	24	-35	-10	-14	-1	-9	-
Attività a lungo	725	693	254	213	243	319	394	383
Depositi	-13	36	10	-3	-6	-4	-19	-
Titoli di debito	51	-29	14	0	4	-1	1	
Azioni e altre partecipazioni	414	342	121	95	51	85	182	189
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	273	344	108	122	193	240	230	191
Restanti attività nette (+)	173	-34	-16	85	88	97	29	
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	901	694	94	113	127	230	214	227
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	537	395	-116	-99	-94	-38	-41	-
di cui: titoli di debito	33	49	84	103	83	69	63	
Azioni e altre partecipazioni	370	309	250	240	204	205	245	254
Azioni quotate	58	6	67	67	47	37	31	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	312	303	183	173	157	168	214	223
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	69	74	81	80	80	79	75	
= **Risparmio netto**	105	-7	-17	32	65	75	81	
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.801	1.891	1.973	1.934	1.916	1.940	1.989	1.954
Banconote, monete e depositi	1.507	1.538	1.632	1.601	1.608	1.625	1.693	1.666
Partecipazioni in fondi comuni monetari	176	206	228	215	198	196	188	181
Titoli di debito [1]	118	148	113	118	110	119	107	107
Attività a lungo	10.703	9.111	10.120	10.406	10.287	10.637	10.968	11.187
Depositi	208	239	223	224	233	243	208	202
Titoli di debito	231	197	208	217	224	224	218	238
Azioni e altre partecipazioni	7.989	6.090	6.981	7.183	6.948	7.249	7.587	7.790
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.276	2.585	2.708	2.782	2.882	2.921	2.955	2.957
Restanti attività nette	294	292	233	248	199	207	77	170
Passività								
Debito	8.609	9.298	9.433	9.497	9.584	9.625	9.625	9.638
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.472	4.871	4.707	4.711	4.727	4.705	4.676	4.696
di cui: titoli di debito	649	705	817	866	875	891	875	851
Azioni e altre partecipazioni	14.356	11.056	12.329	12.531	11.979	12.594	13.091	13.411
Azioni quotate	5.061	2.935	3.517	3.590	3.316	3.542	3.814	3.923
Azioni non quotate e altre partecipazioni	9.295	8.121	8.812	8.941	8.663	9.052	9.276	9.487

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)

	2007	2008	2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010	1° trim. 2010-4° trim. 2010	2° trim. 2010-1° trim. 2011
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	22	79	-53	-65	-18	-2	-11	-21
Banconote, monete e depositi	7	57	-33	-21	2	6	-9	-9
Partecipazioni in fondi comuni monetari	4	15	-1	-11	0	-2	-6	-12
Titoli di debito [1]	11	7	-19	-33	-21	-6	4	0
Attività a lungo	230	113	304	329	277	266	227	205
Depositi	47	-9	19	1	-6	-6	-8	5
Titoli di debito	108	50	112	125	145	163	153	131
Prestiti	-15	37	11	12	12	14	31	27
Azioni quotate	-1	3	-68	-74	-71	4	2	0
Azioni non quotate e altre partecipazioni	22	14	-7	-1	0	2	8	10
Quote di fondi comuni di investimento	69	18	239	266	197	88	40	32
Restanti attività finanziarie (+)	6	21	6	25	16	20	16	-6
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	3	4	5	3	5	2	0	0
Prestiti	-2	24	-20	-11	-4	15	11	6
Azioni e altre partecipazioni	4	5	0	-1	2	2	2	2
Riserve tecniche di assicurazione	245	124	232	275	266	259	241	210
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	212	121	227	262	255	249	227	200
Riserve premi e riserve sinistri	34	4	4	12	11	10	14	10
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	9	56	40	24	6	5	-23	-39
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-13	-506	187	287	120	72	77	26
Altre attività nette	-35	56	36	68	86	77	-19	-52
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-20	-174	11	73	22	-16	-5	-5
Riserve tecniche di assicurazione	30	-263	190	272	182	122	91	3
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	18	-251	185	271	179	123	94	6
Riserve premi e riserve sinistri	12	-12	5	2	3	-1	-3	-2
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-58	-12	22	9	3	42	-28	-25
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	318	399	340	354	370	363	335	335
Banconote, monete e depositi	163	224	195	196	206	203	190	186
Partecipazioni in fondi comuni monetari	91	104	95	100	104	102	90	92
Titoli di debito [1]	63	71	50	58	59	58	55	57
Attività a lungo	5.467	5.089	5.648	5.822	5.806	5.941	5.934	5.992
Depositi	594	599	616	615	610	615	610	623
Titoli di debito	2.203	2.252	2.427	2.514	2.546	2.620	2.561	2.584
Prestiti	411	446	456	462	467	470	487	489
Azioni quotate	684	397	409	426	401	423	426	435
Azioni non quotate e altre partecipazioni	415	419	411	408	405	399	412	411
Quote di fondi comuni di investimento	1.161	975	1.330	1.398	1.376	1.414	1.438	1.450
Restanti attività finanziarie (+)	175	241	223	243	256	274	236	245
Passività (-)								
Titoli di debito	19	23	30	31	31	30	33	31
Prestiti	244	273	253	265	271	284	267	272
Azioni e altre partecipazioni	583	415	425	442	411	416	422	439
Riserve tecniche di assicurazione	5.295	5.156	5.578	5.732	5.774	5.873	5.910	5.946
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.472	4.342	4.754	4.891	4.930	5.032	5.074	5.097
Riserve premi e riserve sinistri	822	814	824	841	844	841	835	849
= Ricchezza finanziaria netta	182	-138	-76	-51	-55	-25	-126	-115

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

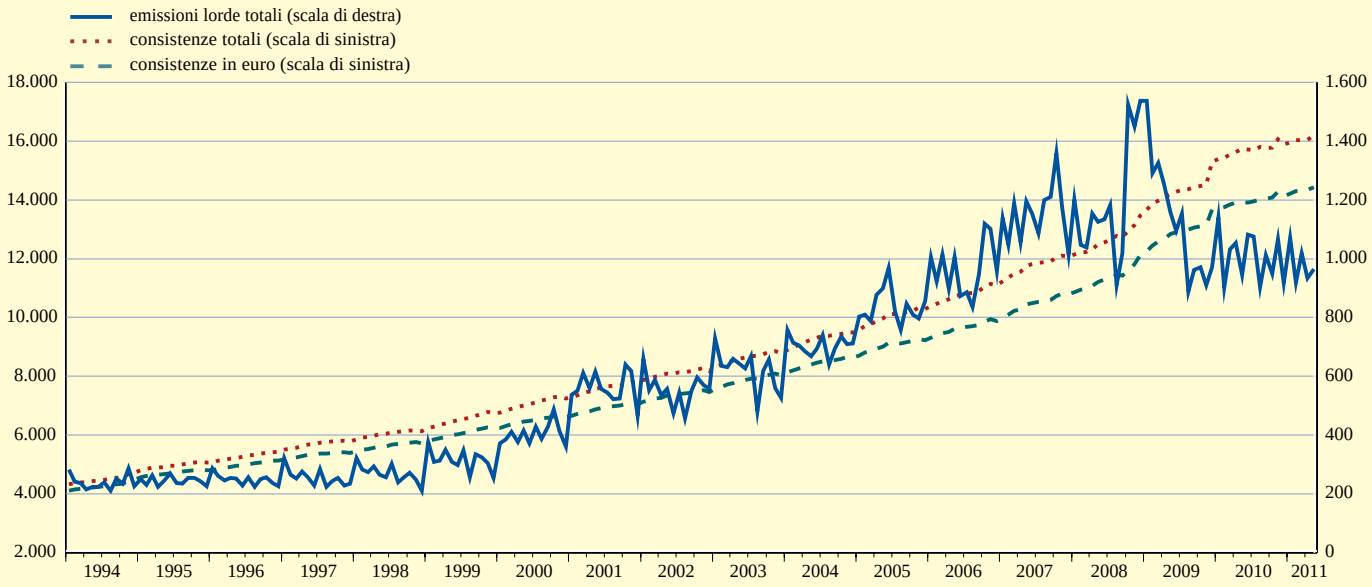
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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								
				In euro			In tutte le valute					
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati [2] Emissioni nette	Dati destagionalizzati [2] Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2010 mag.	16.187,0	867,6	9,0	13.937,0	839,7	38,4	15.733,3	944,2	57,0	4,3	-7,0	2,4
giu.	16.171,9	1.049,5	7,6	13.912,5	984,1	-1,6	15.714,5	1.081,4	-12,4	3,7	8,0	2,6
lug.	16.192,9	1.008,7	22,0	13.959,5	970,0	48,1	15.688,8	1.075,7	15,2	3,3	47,5	2,4
ago.	16.257,6	841,0	64,9	14.021,4	800,6	62,2	15.794,7	902,8	82,0	3,7	143,4	4,4
set.	16.275,9	984,9	18,7	14.039,1	908,4	18,0	15.748,8	1.013,2	4,5	3,1	48,4	3,7
ott.	16.283,6	887,9	10,3	14.076,9	843,0	40,3	15.787,1	950,1	52,8	3,2	23,9	3,4
nov.	16.463,2	992,6	180,8	14.275,5	953,7	199,8	16.070,9	1.066,7	239,0	4,3	211,6	6,3
dic.	16.301,8	876,3	-160,0	14.131,3	843,5	-142,7	15.881,2	916,1	-181,8	3,6	-135,1	4,4
2011 gen.	16.381,2	1.004,9	78,6	14.205,9	954,3	73,8	15.954,1	1.070,0	91,5	3,7	102,6	5,1
feb.	16.480,7	866,0	100,4	14.297,5	813,5	92,7	16.045,9	919,2	97,6	4,1	50,2	3,8
mar.	16.483,9	978,6	3,5	14.291,9	911,6	-5,4	16.024,9	1.019,5	3,5	3,4	-11,3	3,1
apr.	.	.	.	14.338,8	849,0	47,6	16.050,7	933,5	50,8	3,2	23,2	3,1
mag.	.	.	.	14.437,1	865,9	100,4	16.203,1	963,5	126,8	3,6	59,8	1,1
	A lungo termine											
2010 mag.	14.651,8	154,4	11,7	12.515,1	148,4	33,6	14.096,9	181,7	58,0	5,9	-5,7	3,5
giu.	14.656,4	272,7	28,9	12.520,4	245,5	29,8	14.111,0	265,3	23,7	5,0	5,8	4,1
lug.	14.689,9	260,6	34,6	12.555,7	241,3	36,5	14.088,7	268,7	14,6	4,7	57,2	3,4
ago.	14.721,2	140,7	32,1	12.586,8	127,3	31,9	14.154,3	152,7	43,6	4,7	104,5	4,7
set.	14.724,8	268,4	3,9	12.600,7	228,3	14,2	14.111,6	258,7	4,3	4,1	37,9	3,7
ott.	14.762,3	222,2	37,7	12.650,2	195,4	49,6	14.167,5	233,2	65,8	4,0	58,1	3,7
nov.	14.906,6	338,4	145,3	12.809,5	321,8	160,3	14.399,4	360,3	191,3	4,8	159,8	6,2
dic.	14.865,4	186,6	-38,5	12.786,2	179,4	-20,7	14.343,6	193,6	-48,6	4,7	-47,4	5,4
2011 gen.	14.932,6	308,9	68,6	12.837,0	277,9	52,2	14.391,3	320,1	67,8	4,8	122,5	6,3
feb.	15.038,0	283,5	105,7	12.932,4	252,8	95,9	14.478,8	284,8	92,1	5,0	40,7	5,3
mar.	15.052,7	304,7	15,2	12.952,2	268,6	20,3	14.474,2	302,9	17,1	4,3	10,1	4,9
apr.	.	.	.	13.017,4	277,8	65,5	14.521,1	308,2	68,5	4,3	53,1	4,8
mag.	.	.	.	13.096,2	246,6	81,5	14.636,4	269,6	94,4	4,5	28,6	2,9

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	15.291	5.372	3.235	798	5.418	469	1.126	734	69	80	215	29
2010	15.881	5.249	3.298	849	5.932	553	1.006	625	79	69	205	29
2010 2° trim.	15.715	5.448	3.231	842	5.675	518	1.027	661	65	77	194	30
3° trim.	15.749	5.421	3.223	842	5.735	529	997	631	77	65	196	29
4° trim.	15.881	5.249	3.298	849	5.932	553	978	566	110	63	206	32
2011 1° trim.	16.025	5.350	3.264	822	6.024	563	1.003	592	88	58	220	43
2011 feb.	16.046	5.355	3.308	820	6.021	542	919	560	80	51	194	35
mar.	16.025	5.350	3.264	822	6.024	563	1.020	588	102	61	218	51
apr.	16.051	5.340	3.263	821	6.059	567	933	519	99	54	216	46
mag.	16.203	5.394	3.268	839	6.119	584	963	593	85	67	177	42
	A breve termine											
2009	1.638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1.538	572	122	66	724	53	758	534	33	57	115	19
2010 2° trim.	1.603	734	95	73	673	29	793	570	34	64	106	19
3° trim.	1.637	743	93	71	689	41	771	545	31	55	118	21
4° trim.	1.538	572	122	66	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 1° trim.	1.551	618	112	70	700	51	700	462	41	49	118	30
2011 feb.	1.567	615	115	71	726	40	634	428	34	46	106	21
mar.	1.551	618	112	70	700	51	717	461	57	47	117	34
apr.	1.530	604	116	66	694	50	625	415	29	44	105	32
mag.	1.567	620	116	76	698	56	694	478	32	55	98	31
	A lungo termine [2]											
2009	13.654	4.639	3.146	727	4.704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14.344	4.677	3.176	783	5.207	500	248	91	46	12	90	10
2010 2° trim.	14.111	4.714	3.137	770	5.002	489	234	91	31	13	88	11
3° trim.	14.112	4.678	3.129	771	5.046	488	227	86	46	9	78	8
4° trim.	14.344	4.677	3.176	783	5.207	500	262	83	72	11	89	8
2011 1° trim.	14.474	4.733	3.152	752	5.324	512	303	130	47	10	102	13
2011 feb.	14.479	4.740	3.192	749	5.295	502	285	131	46	5	88	14
mar.	14.474	4.733	3.152	752	5.324	512	303	127	44	14	101	17
apr.	14.521	4.736	3.147	755	5.365	517	308	104	70	9	111	14
mag.	14.636	4.773	3.152	763	5.421	528	270	114	53	12	79	11
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2009	8.803	2.564	1.033	593	4.261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9.476	2.638	1.097	667	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2010 2° trim.	9.287	2.643	1.083	649	4.542	372	156	47	12	11	80	6
3° trim.	9.310	2.629	1.070	653	4.590	369	141	48	12	8	68	5
4° trim.	9.476	2.638	1.097	667	4.697	377	143	43	19	11	65	6
2011 1° trim.	9.636	2.705	1.104	651	4.787	388	195	78	12	8	87	9
2011 feb.	9.575	2.691	1.099	650	4.757	379	187	78	16	5	79	10
mar.	9.636	2.705	1.104	651	4.787	388	202	73	15	12	90	12
apr.	9.659	2.710	1.102	655	4.801	391	184	68	18	9	80	9
mag.	9.786	2.731	1.129	663	4.862	401	181	58	31	11	71	10
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2009	4.411	1.786	2.045	124	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4.394	1.759	1.974	109	431	121	77	34	29	1	10	4
2010 2° trim.	4.355	1.781	1.969	110	380	115	65	37	17	1	5	6
3° trim.	4.358	1.768	1.981	109	382	117	73	30	33	1	6	3
4° trim.	4.394	1.759	1.974	109	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 1° trim.	4.343	1.738	1.929	95	458	123	87	42	29	1	11	4
2011 feb.	4.403	1.761	1.978	93	450	121	77	42	24	0	7	3
mar.	4.343	1.738	1.929	95	458	123	85	45	24	2	9	5
apr.	4.356	1.741	1.916	94	482	124	102	30	40	0	26	4
mag.	4.330	1.757	1.881	94	474	125	67	50	8	1	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

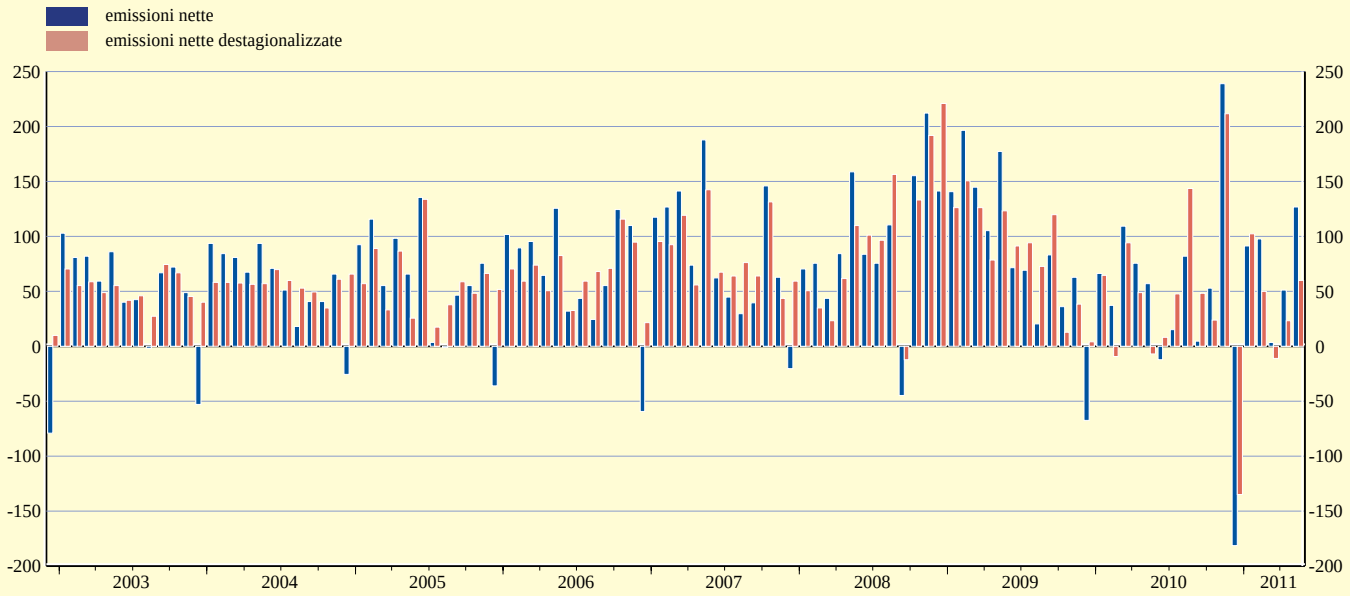
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	86,7	10,2	18,9	8,5	44,9	4,1	86,4	10,1	18,5	8,2	45,4	4,2
2010	45,4	-1,0	4,4	5,1	31,6	5,3	44,9	-1,3	4,4	5,1	31,8	4,9
2010 2° trim.	40,1	-13,0	7,6	4,9	33,3	7,3	16,5	-15,5	2,2	0,7	21,7	7,4
3° trim.	33,9	2,7	1,6	2,6	22,4	4,6	79,7	12,1	25,4	5,0	31,2	6,1
4° trim.	36,7	-19,4	24,2	1,3	22,9	7,7	33,5	-9,2	-12,1	4,2	48,0	2,5
2011 1° trim.	64,2	43,0	-19,9	4,4	32,5	4,3	47,2	26,9	-1,9	3,3	11,0	8,0
2011 feb.	97,6	61,9	-10,0	4,0	43,6	-1,8	50,2	34,1	1,2	2,4	13,9	-1,3
mar.	3,5	8,7	-38,9	5,5	5,5	22,7	-11,3	-2,9	-28,6	6,6	-7,4	20,9
apr.	50,8	2,6	3,3	1,7	37,7	5,6	23,2	-8,4	1,9	-2,4	27,9	4,2
mag.	126,8	40,6	0,0	14,3	56,8	15,1	59,8	16,7	-13,4	8,5	31,3	16,8
	A lungo termine											
2009	87,3	15,0	22,0	12,5	33,0	4,7	87,2	15,1	21,7	12,6	33,1	4,7
2010	54,1	2,0	1,6	5,6	41,3	3,5	54,2	2,0	1,6	5,6	41,5	3,5
2010 2° trim.	49,6	-8,0	3,0	6,0	43,0	5,5	17,7	-17,9	-2,0	2,1	30,2	5,3
3° trim.	20,9	-1,4	1,9	3,1	16,7	0,5	66,5	6,3	24,2	5,0	28,8	2,3
4° trim.	69,5	-4,9	14,7	3,1	53,1	3,6	56,8	7,2	-21,1	4,6	64,1	2,1
2011 1° trim.	59,0	27,4	-16,0	2,3	40,5	4,9	57,8	17,8	2,4	2,9	30,0	4,8
2011 feb.	92,1	39,5	-0,1	2,9	45,1	4,7	40,7	13,8	7,9	2,0	10,7	6,3
mar.	17,1	3,9	-35,8	6,3	31,1	11,7	10,1	-6,5	-23,7	7,8	23,2	9,3
apr.	68,5	14,5	-1,1	5,7	43,2	6,2	53,1	4,3	-1,4	3,5	41,6	5,1
mag.	94,4	27,6	0,4	4,0	53,0	9,5	28,6	7,7	-10,8	-0,8	22,0	10,4

F16 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

(miliardi di euro; transazioni nel mese; valori nominali)



Fonte: BCE.

1) I dati mensili sulle emissioni nette si riferiscono alle transazioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.

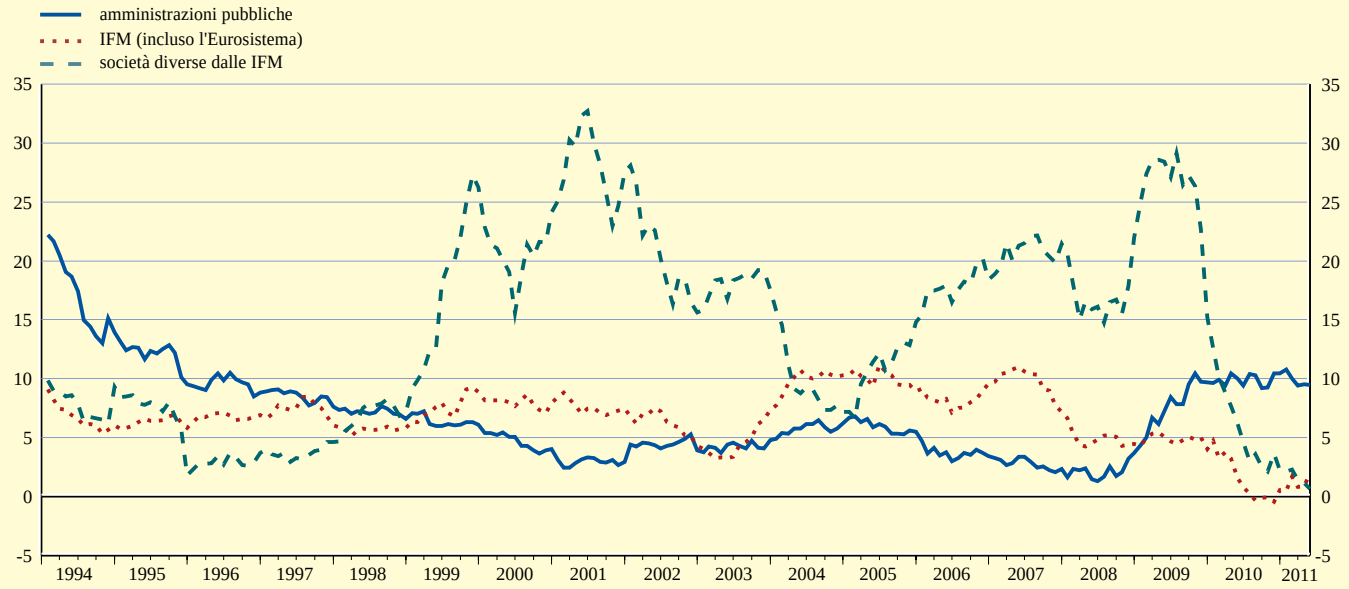
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2010 mag.	4,3	-0,2	2,7	15,2	8,2	7,7	2,4	0,0	-2,5	12,8	5,7	7,3
giu.	3,7	-0,5	1,6	12,5	7,4	10,3	2,6	-0,9	0,8	8,4	5,3	14,5
lug.	3,3	-0,9	0,3	10,3	7,6	10,8	2,4	-2,4	0,5	8,2	6,2	17,1
ago.	3,7	-0,4	1,5	10,3	7,5	10,8	4,4	0,5	5,2	5,4	6,6	15,1
set.	3,1	-0,4	0,7	8,7	6,5	11,9	3,7	-0,4	5,2	4,1	5,8	17,1
ott.	3,2	0,0	0,4	8,6	6,4	11,7	3,4	-2,1	4,2	3,9	7,0	17,6
nov.	4,3	0,1	2,5	8,5	8,1	12,7	6,3	0,2	7,7	4,4	10,5	18,5
dic.	3,6	-0,2	1,6	7,7	7,0	13,1	4,4	0,3	2,5	6,8	8,5	10,3
2011 gen.	3,7	0,1	1,7	7,3	7,1	13,3	5,1	2,7	2,8	6,3	8,0	10,0
feb.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,9	3,8	2,8	-0,6	5,6	6,6	8,9
mar.	3,4	0,8	1,3	4,8	5,9	14,5	3,1	2,0	-2,5	5,5	6,1	12,2
apr.	3,2	0,4	1,2	3,4	6,0	14,6	3,1	3,1	-1,8	2,9	5,0	11,7
mag.	3,6	1,7	0,3	4,2	6,1	17,4	1,1	3,3	-6,6	4,1	1,9	16,6
	A lungo termine											
2010 mag.	5,9	1,6	3,1	18,6	10,0	10,7	3,5	-0,9	-2,4	12,8	9,9	10,0
giu.	5,0	0,8	1,8	16,0	9,0	13,1	4,1	-0,7	0,6	10,8	9,5	13,3
lug.	4,7	0,2	0,5	12,8	10,3	11,3	3,4	-3,1	0,7	9,1	10,3	10,7
ago.	4,7	-0,4	1,3	13,0	10,2	11,1	4,7	-1,1	4,5	7,0	9,9	9,6
set.	4,1	-0,1	0,5	11,2	8,9	11,9	3,7	-1,5	4,3	5,7	7,4	9,9
ott.	4,0	-0,1	0,1	10,7	9,0	11,3	3,7	-1,8	3,3	5,8	8,4	10,3
nov.	4,8	-0,4	2,2	9,8	10,4	11,1	6,2	0,0	7,1	7,0	10,8	12,3
dic.	4,7	0,5	0,6	9,2	10,5	9,4	5,4	1,7	0,6	7,7	11,6	5,6
2011 gen.	4,8	0,5	0,7	8,4	11,0	8,5	6,3	4,2	0,6	7,6	11,7	6,4
feb.	5,0	1,7	1,2	6,7	10,1	8,8	5,3	4,5	-1,9	6,4	10,3	8,1
mar.	4,3	0,8	0,4	5,9	9,4	9,3	4,9	3,2	-3,5	6,0	11,5	8,6
apr.	4,3	0,9	0,2	5,2	9,5	9,7	4,8	3,6	-2,8	4,5	10,5	9,1
mag.	4,5	2,0	-0,4	5,2	9,1	12,8	2,9	4,0	-7,4	3,4	7,5	13,2

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

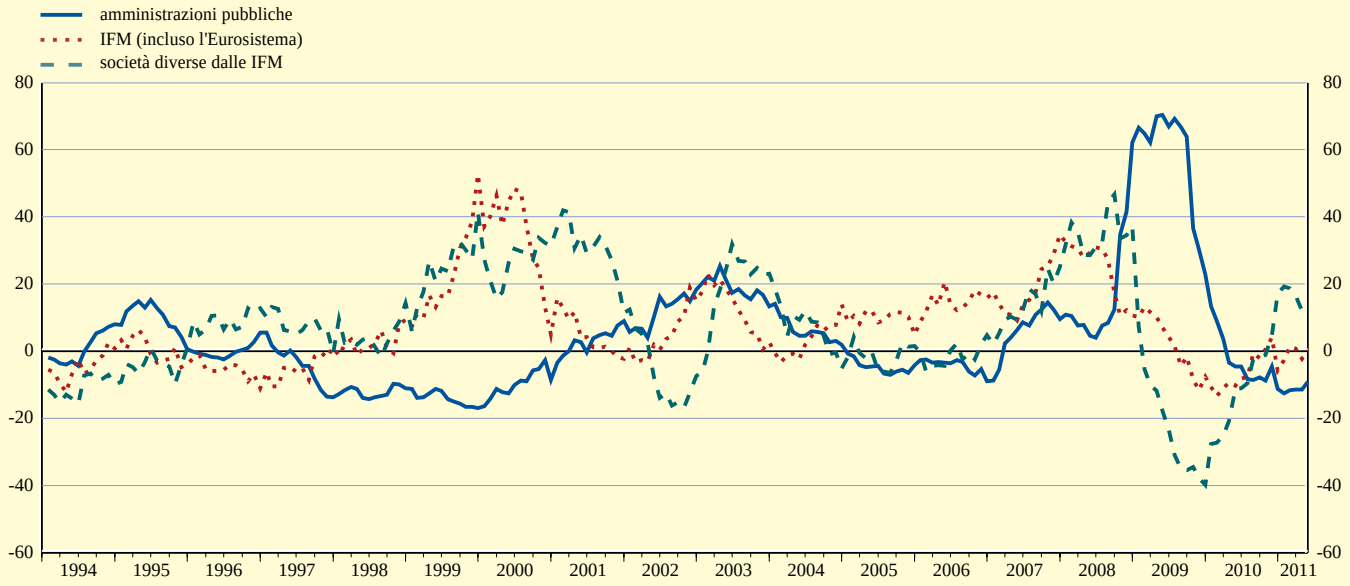
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1] (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Tutte le valute											
2009	9,5	7,2	18,0	25,1	8,0	5,4	12,2	1,6	36,7	-1,8	-0,3	22,2
2010	8,9	5,8	6,7	19,6	9,9	8,8	-0,5	-4,0	0,8	-1,3	6,4	27,4
2010 2° trim.	9,8	7,5	7,3	23,2	10,1	9,4	-1,3	-4,5	0,1	-0,4	4,9	25,6
3° trim.	7,6	3,3	3,4	16,1	10,2	7,3	-1,5	-4,0	-1,4	-1,9	4,5	29,0
4° trim.	7,0	2,9	3,2	12,5	9,8	7,3	-0,2	-3,3	-0,8	-0,9	12,2	25,5
2011 1° trim.	6,9	3,5	3,2	9,3	9,7	5,9	0,5	-1,8	-1,8	-1,2	19,0	19,8
2010 dic.	7,1	2,8	3,9	11,2	10,1	5,3	0,2	-1,6	-2,2	-0,5	15,8	25,8
2011 gen.	7,1	2,7	3,0	10,2	10,4	5,8	0,4	-1,8	-1,8	-0,3	17,9	18,5
feb.	6,9	4,3	3,1	8,6	9,2	6,0	1,0	-1,3	-1,3	-2,4	20,9	18,8
mar.	6,5	4,0	3,1	7,4	8,8	6,6	-0,4	-3,2	-2,8	-1,0	20,7	18,7
apr.	6,1	3,9	2,8	6,4	8,1	7,1	0,1	-2,7	-3,2	-1,4	25,2	18,9
mag.	6,8	5,1	4,7	6,8	8,0	10,5	-0,5	-1,4	-5,2	-1,0	22,2	20,8
	Euro											
2009	10,1	9,1	21,4	23,4	8,2	4,4	14,6	3,7	39,2	-2,3	-0,4	21,4
2010	9,1	5,7	7,8	20,1	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,6	-1,7	5,9	26,0
2010 2° trim.	10,0	7,6	8,3	23,6	10,2	9,0	-1,3	-4,1	-0,5	-0,5	4,1	22,9
3° trim.	8,0	2,9	4,5	16,5	10,3	7,3	-1,3	-3,2	-1,7	-2,7	4,1	28,3
4° trim.	7,2	1,7	4,3	12,9	10,0	6,7	0,2	-2,4	-1,2	-1,4	12,3	26,3
2011 1° trim.	7,0	2,3	3,5	9,8	9,9	4,7	1,0	-0,1	-2,7	-1,6	19,1	20,8
2010 dic.	7,2	1,5	4,8	11,7	10,3	4,7	0,6	-0,3	-2,9	-0,9	16,1	27,5
2011 gen.	7,2	1,4	3,2	10,7	10,7	4,4	0,9	-0,1	-2,7	-0,5	18,1	19,5
feb.	7,0	3,2	3,4	8,9	9,4	4,8	1,7	0,7	-2,1	-2,7	21,0	19,8
mar.	6,6	3,2	2,9	7,7	9,0	5,3	0,2	-1,5	-3,5	-2,2	20,7	19,0
apr.	6,2	3,1	3,0	6,2	8,4	6,3	0,9	-1,3	-3,3	-2,6	25,3	18,8
mag.	7,0	4,3	5,3	6,7	8,3	10,3	0,4	0,1	-5,0	-2,2	22,2	20,8

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)

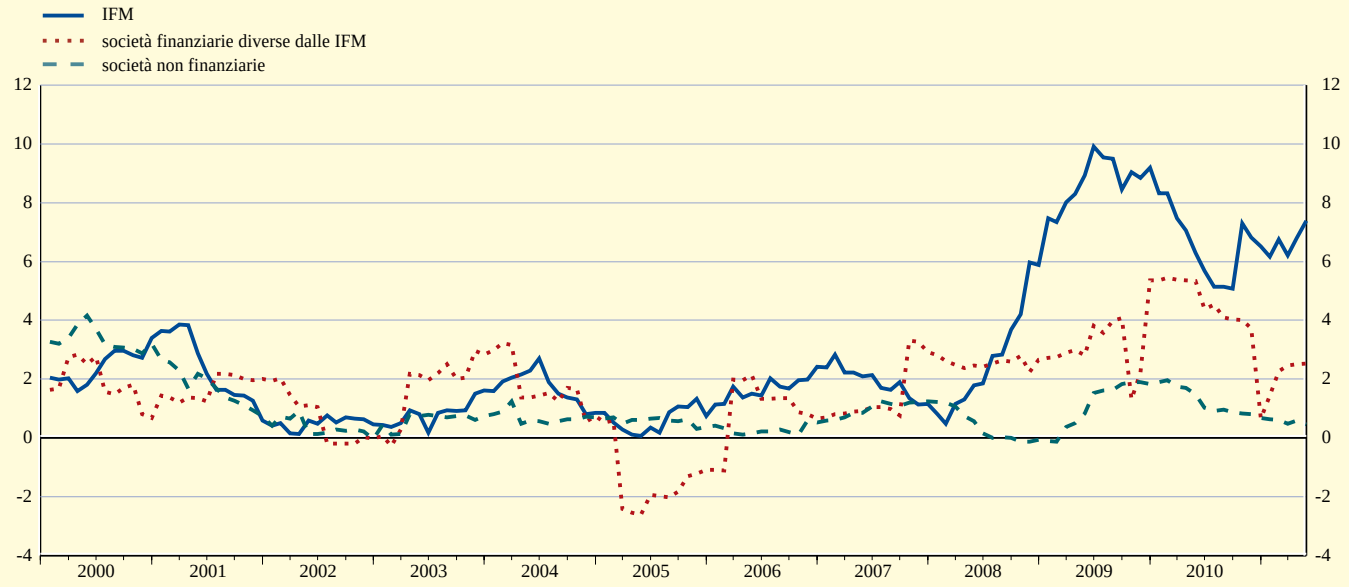
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=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
2009 mag.	3.605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	284,7	2,8	2.872,1	0,8
giu.	3.557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,8	3,8	2.831,3	1,5
lug.	3.842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,5	3,6	3.034,6	1,6
ago.	4.041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	323,1	4,0	3.149,8	1,6
set.	4.210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,6	4,1	3.268,3	1,8
ott.	4.065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,3	1,3	3.173,5	1,9
nov.	4.079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3.195,8	1,9
dic.	4.411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3.494,2	1,8
2010 gen.	4.243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3.385,9	1,9
feb.	4.162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3.323,5	2,0
mar.	4.474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3.566,1	1,8
apr.	4.409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3.555,5	1,7
mag.	4.093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,6	5,3	3.325,4	1,5
giu.	4.055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3.293,2	1,0
lug.	4.256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3.398,8	0,9
ago.	4.121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	314,3	4,1	3.328,1	1,0
set.	4.345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	326,5	4,0	3.532,2	0,9
ott.	4.531,5	104,2	1,8	514,4	7,3	333,6	4,0	3.683,5	0,8
nov.	4.409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3.659,4	0,8
dic.	4.593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	331,1	0,7	3.804,3	0,7
2011 gen.	4.757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3.880,2	0,6
feb.	4.845,9	104,6	1,4	534,6	6,8	378,9	2,3	3.932,4	0,6
mar.	4.767,8	104,7	1,3	491,7	6,2	363,2	2,5	3.913,0	0,5
apr.	4.891,9	104,9	1,4	497,5	6,8	371,4	2,5	4.022,9	0,6
mag.	4.777,5	104,9	1,4	475,9	7,4	356,3	2,5	3.945,2	0,5

F19 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

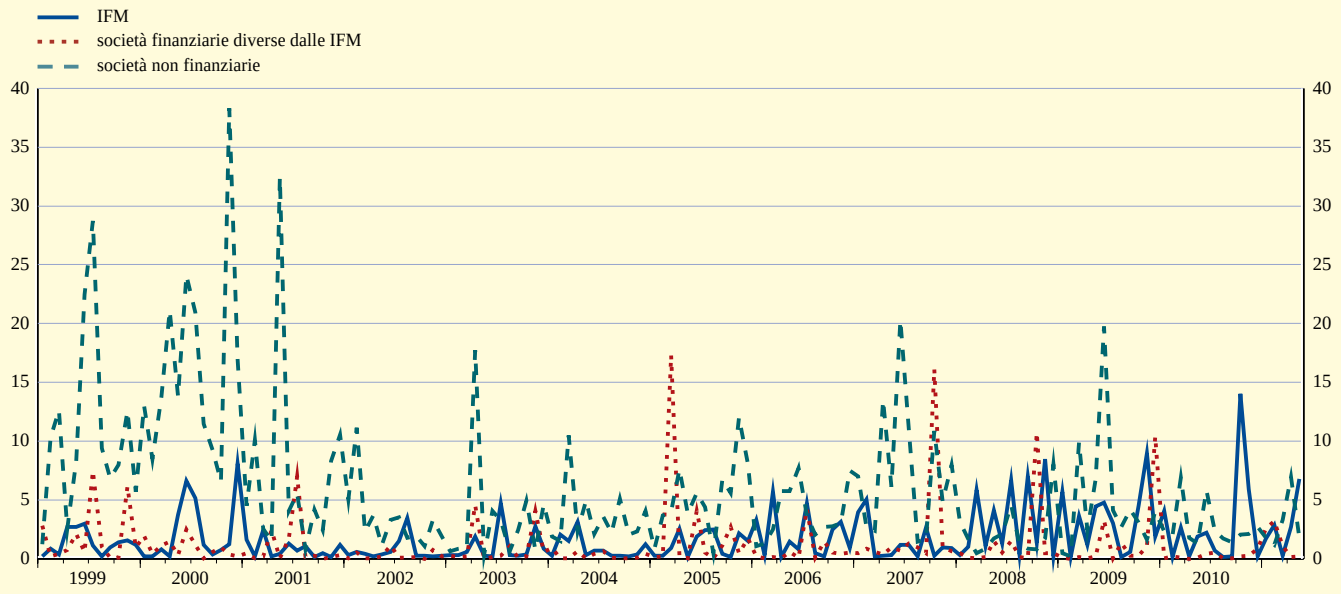
1) Per i dettagli del calcolo dell'indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro
(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
2009 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.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	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	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
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	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
nov.	8,2	1,5	6,8	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,4	0,7
dic.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 gen.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,7	0,5	9,2	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,9	0,5	6,4
mag.	8,7	8,8	-0,1	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,8	6,6	-4,9

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	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso [2)]		A vista	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 lug.	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,23	0,74
ago.	0,43	2,21	2,54	2,36	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.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,49	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	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	0,50	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
feb.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
mar.	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
apr.	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
mag.	0,49	2,52	2,93	3,06	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
giu.	0,49	2,58	3,25	3,14	1,70	1,92	0,67	1,78	2,84	2,93	1,47

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito *revolving* [3)]	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) [4)]	Periodo iniziale di determinazione del tasso				(TAEG) [4)]	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 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010 lug.	7,99	16,52	5,48	6,22	7,77	7,33	2,66	3,60	3,94	3,84	3,63	3,08	4,36	4,08
ago.	8,00	16,52	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,24	4,55	3,94
set.	8,09	16,56	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,13	4,33	3,90
ott.	8,01	16,53	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,21	4,34	4,04
nov.	8,01	16,59	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97
dic.	8,00	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96
2011 gen.	8,05	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08
feb.	8,08	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30
mar.	8,03	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
apr.	8,11	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53
mag.	8,17	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
giu.	8,22	16,95	5,36	6,47	7,87	7,43	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni 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 fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 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 lug.	3,81	3,56	4,02	4,38	4,65	4,20	3,94	2,14	2,64	2,74	3,03	3,07	3,41
ago.	3,87	3,67	4,21	4,37	4,62	4,10	3,82	2,19	2,69	2,84	3,02	3,70	3,58
set.	3,91	3,70	4,02	4,29	4,58	4,05	3,71	2,20	2,56	2,63	2,88	3,42	3,61
ott.	3,94	3,73	4,14	4,37	4,60	4,06	3,77	2,25	2,65	2,86	3,08	3,52	3,40
nov.	3,96	3,82	4,32	4,43	4,67	4,09	3,72	2,36	2,71	2,80	3,44	3,62	3,44
dic.	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,53	3,48
2011 gen.	4,11	3,82	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85
feb.	4,12	3,98	4,21	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
mar.	4,12	4,02	4,39	4,63	5,00	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
apr.	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
mag.	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,38	3,17	3,63	3,65	4,11
giu.	4,41	4,25	4,65	4,74	5,20	4,67	4,44	2,78	3,48	3,49	3,61	2,75	3,88

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, 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.

3) Questa categoria di strumenti non include debito da carte di credito a saldo, ovvero con concessione di credito a tasso zero nel ciclo di fatturazione.

4) Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

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

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

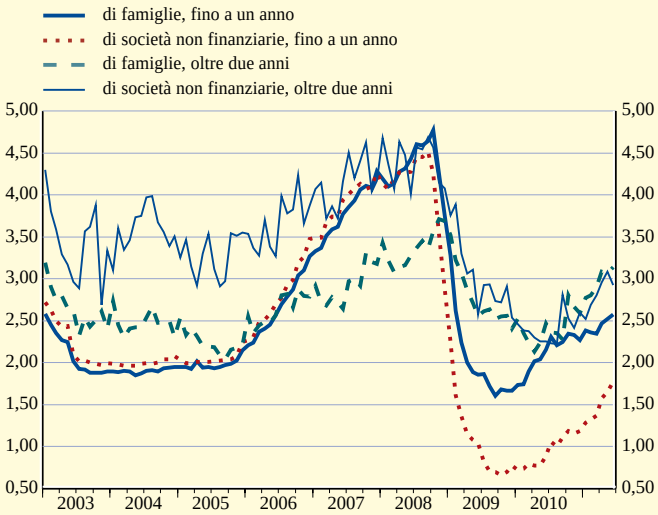
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista [2]	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso [2), 3)]		A vista [2]	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 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	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
ott.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,49	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	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50
2011 gen.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59
mar.	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65
apr.	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,93	3,12	1,72
mag.	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
giu.	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93

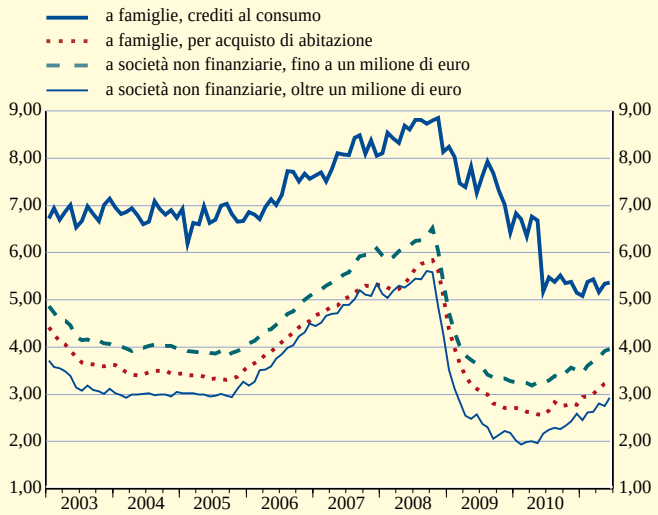
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	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 lug.	3,73	3,93	3,82	7,76	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
ago.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34
set.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,45	5,21	3,42	3,29	3,37
ott.	3,80	3,86	3,82	7,86	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38
nov.	3,77	3,86	3,84	7,73	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
dic.	3,73	3,83	3,81	7,71	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42
2011 gen.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
feb.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47
mar.	3,72	3,80	3,84	7,89	6,40	5,19	3,68	3,49	3,48
apr.	3,82	3,78	3,84	7,91	6,43	5,23	3,77	3,59	3,54
mag.	3,81	3,78	3,85	7,88	6,38	5,23	3,84	3,64	3,56
giu.	3,88	3,78	3,86	7,92	6,45	5,27	3,92	3,73	3,63

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



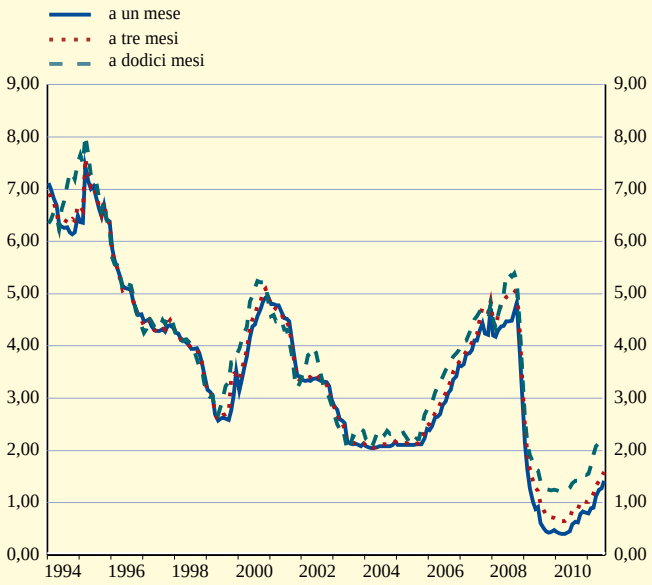
Fonte: BCE.

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

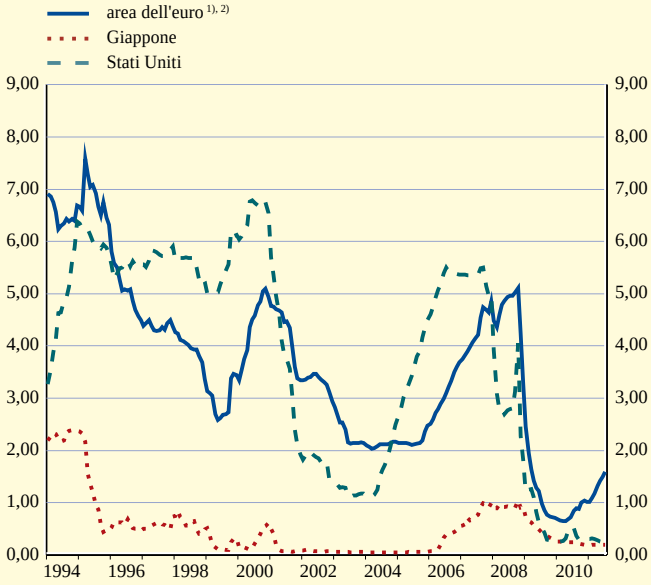
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario
(valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

	Area dell'euro [1), 2)]					Stati Uniti	Giappone
	Depositi *overnight* (Eonia)	Depositi a un mese (Euribor)	Depositi a tre mesi (Euribor)	Depositi a sei mesi (Euribor)	Depositi a dodici mesi (Euribor)	Depositi a tre mesi (Libor)	Depositi a tre mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	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
2010 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
2011 1° trim.	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
2° trim.	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
2010 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
mar.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
apr.	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
mag.	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
giu.	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
lug.	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20

F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro [1), 2)]
(medie mensili; valori percentuali in ragione d'anno)



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre 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.

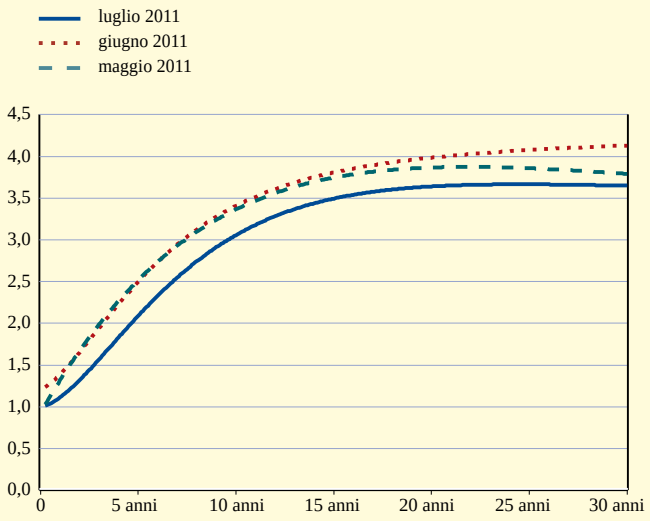
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro [1)]

(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
2010 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
2011 1° trim.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2° trim.	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
2010 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
mar.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
apr.	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
mag.	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
giu.	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
lug.	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39

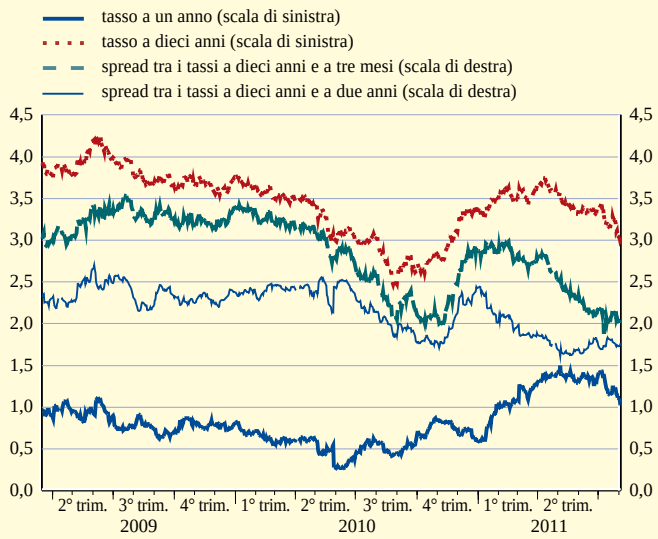
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro [2)]

(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.

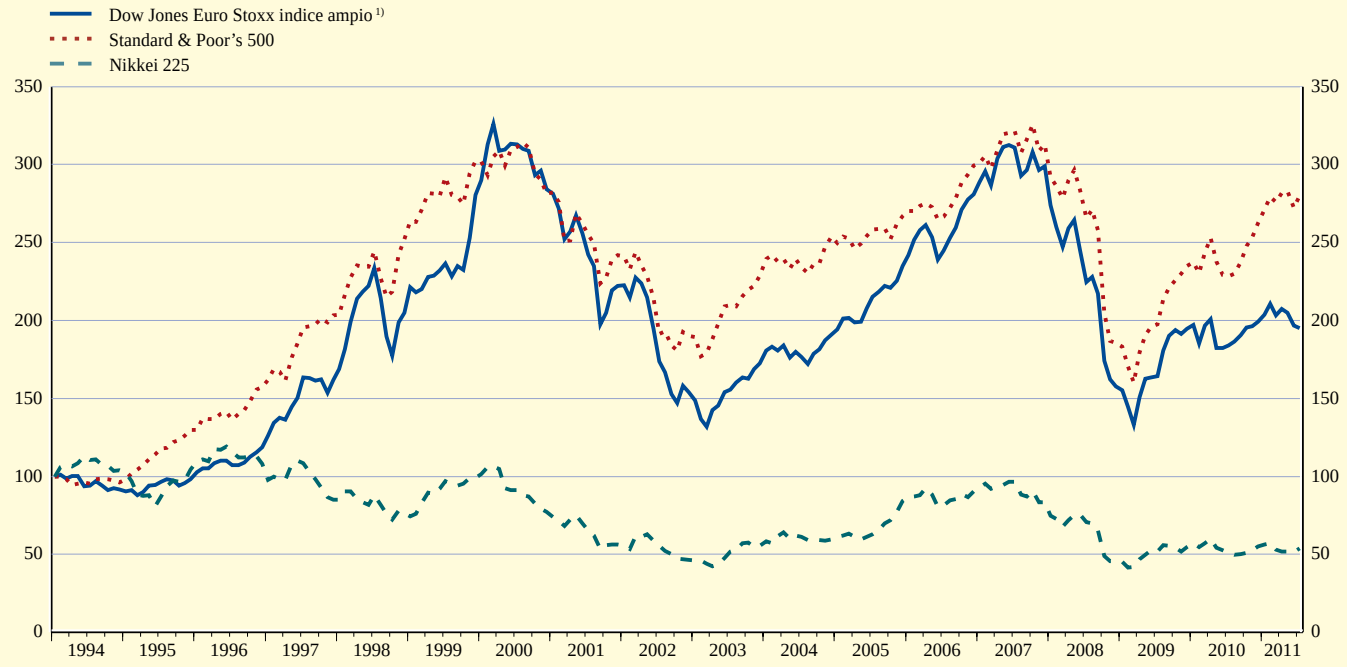
1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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											
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecno-logia	Servizi pubblici	Telecomu-nicazioni	Servizi sanitari	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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
2010 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
2011 1° trim.	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
2° trim.	281,2	2.862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1.318,3	9.609,4
2010 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
mar.	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4
apr.	287,5	2.947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1.331,5	9.644,6
mag.	284,0	2.885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1.338,3	9.650,8
giu.	272,9	2.766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1.287,3	9.541,5
lug.	270,5	2.743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1.325,2	9.996,7

F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225
(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

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	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
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	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2010 2° trim.	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,2	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,3
3° trim.	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
4° trim.	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,6	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3
2011 1° trim.	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4
2° trim.	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,1	0,3	0,6	2,8	0,6	2,7	3,6
2011 feb.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,4	0,9	0,2	2,3	3,4
mar.	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,2	2,6	3,5
apr.	113,1	2,8	1,8	3,4	2,0	0,4	0,4	-0,1	0,2	1,5	0,3	2,7	3,7
mag.	113,1	2,7	1,7	3,4	1,8	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,0	2,6	3,6
giu.	113,1	2,7	1,8	3,2	2,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-0,5	0,3	2,6	3,6
lug. [3)]	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu-nicazione	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	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2010 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
2011 1° trim.	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
2° trim.	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
2011 gen.	1,9	1,8	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7
feb.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9
mar.	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2
apr.	2,2	2,8	1,4	4,0	1,0	12,5	1,8	1,4	3,2	-0,9	2,2	2,2
mag.	2,8	3,2	2,4	3,6	1,0	11,1	1,9	1,4	3,1	-1,0	1,7	2,1
giu.	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni [1]	Prezzi degli immobili residenziali [2]
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	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	4,8
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	2,0	1,9
2010 2° trim.	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,7
3° trim.	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,7
4° trim.	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 1° trim.	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,3
2° trim.	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,4	3,4	1,9	3,7	11,9	.	.
2011 gen.	115,8	5,9	5,7	4,0	7,3	1,2	2,1	1,6	2,2	11,7	-	-
feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,4	2,5	1,8	2,6	12,6	-	-
mar.	117,6	6,8	6,7	4,6	8,1	1,4	2,8	1,8	3,0	13,0	-	-
apr.	118,7	6,8	6,3	4,5	7,3	1,4	3,4	2,0	3,5	13,2	-	-
mag.	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,5	1,9	3,8	11,8	-	-
giu.	118,4	5,9	5,5	4,2	6,4	1,4	3,4	1,7	3,7	10,7	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	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		
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,6	-3,3	-5,9
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	121,0	0,9	1,6	1,7	0,9	1,2	3,3	5,4
2010 1° trim.	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	0,9	1,0	1,0	-0,3	1,2	2,3
2° trim.	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,9	0,9	1,8	1,7	1,1	1,1	3,6	6,2
3° trim.	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,4	1,1	1,9	2,0	0,4	1,8	4,2	6,4
4° trim.	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,4	1,1	1,9	2,3	1,1	2,1	4,3	6,8
2011 1° trim.	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	121,9	1,3	2,5	2,9	0,9	2,6	5,3	8,4
2011 feb.	76,6	47,5	51,0	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	85,1	15,1	37,7	6,5	17,5	35,8	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-
mag.	79,8	11,1	28,6	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-
giu.	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
lug.	81,7	7,8	19,2	2,9	9,5	15,2	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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 Reuters (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 2004-2006.
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 lavoro

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costo del lavoro per unità di prodotto [1]							
2009	120,3	3,9	-3,0	8,8	2,1	5,7	0,6	2,7
2010	119,6	-0,6	0,4	-5,6	2,0	-1,4	1,7	0,9
2010 2° trim.	119,7	-0,7	0,4	-6,9	2,3	-1,8	2,0	1,5
3° trim.	119,4	-0,7	1,4	-4,3	2,1	-1,7	2,1	0,2
4° trim.	119,8	-0,3	0,1	-3,6	1,1	-0,6	1,5	0,5
2011 1° trim.	119,8	-0,2	1,4	-1,7	-1,3	-0,2	2,2	0,4
	Redditi per occupato							
2009	123,6	1,5	2,2	-0,2	2,6	1,9	1,2	2,6
2010	125,6	1,6	1,1	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 2° trim.	125,5	1,9	1,5	4,0	2,0	1,6	1,4	1,4
3° trim.	125,7	1,4	0,6	3,4	1,8	1,8	1,6	-0,1
4° trim.	126,3	1,4	0,5	3,6	1,3	1,6	1,3	0,0
2011 1° trim.	127,2	1,9	3,2	3,7	3,0	1,8	1,5	0,6
	Produttività del lavoro per occupato [2]							
2009	102,7	-2,3	5,3	-8,3	0,4	-3,6	0,6	-0,1
2010	105,0	2,2	0,7	9,6	-0,4	3,0	-0,1	-0,2
2010 2° trim.	104,8	2,6	1,1	11,7	-0,4	3,4	-0,6	-0,2
3° trim.	105,3	2,1	-0,7	8,1	-0,3	3,6	-0,5	-0,2
4° trim.	105,4	1,7	0,4	7,4	0,2	2,3	-0,3	-0,5
2011 1° trim.	106,2	2,1	1,8	5,6	4,4	2,0	-0,6	0,3
	Redditi per ora lavorata							
2009	128,2	3,4	2,7	4,5	5,3	3,3	2,7	3,1
2010	129,3	0,8	0,6	0,6	1,6	0,9	0,9	0,5
2010 2° trim.	129,2	0,9	0,4	0,4	1,8	0,5	0,8	1,1
3° trim.	129,1	0,5	-1,0	0,2	2,0	0,9	0,8	-0,3
4° trim.	130,0	1,0	1,5	1,1	1,8	1,6	0,8	0,0
2011 1° trim.	130,5	1,4	1,7	1,5	2,2	2,1	0,9	0,6
	Produttività per ora lavorata [2]							
2009	107,2	-0,7	5,1	-4,3	2,6	-2,4	1,9	0,3
2010	108,7	1,4	1,3	6,6	-0,9	2,1	-0,7	-0,5
2010 2° trim.	108,5	1,6	1,4	8,0	-1,2	2,3	-1,2	-0,5
3° trim.	108,8	1,2	-0,1	4,6	-0,7	2,5	-1,3	-0,5
4° trim.	109,1	1,3	1,2	4,9	0,6	2,0	-0,5	-0,7
2011 1° trim.	109,6	1,7	0,4	3,4	3,7	2,1	-0,9	0,2

5. Indicatori del costo del lavoro [3]

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali [4]
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,8	2,8	2,6	3,3	3,1	3,7	2,4	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,7	1,0	1,8	1,7	1,7
2010 2° trim.	104,2	1,6	1,6	1,8	0,9	2,1	2,0	1,9
3° trim.	104,3	1,0	1,0	1,3	0,3	1,6	1,3	1,5
4° trim.	105,1	1,5	1,4	1,7	1,4	1,4	1,7	1,6
2011 1° trim.	106,1	2,6	2,3	3,6	2,8	2,6	2,5	1,7

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

1) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.

2) PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).

3) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi non inclusi in altre classificazioni. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.

4) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produzione e domanda
(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale [1]		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte [2]	Totale	Esportazioni [1]	Importazioni [1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	A prezzi correnti (miliardi di euro)								
2007	9.027,4	8.889,1	5.073,6	1.808,4	1.961,1	46,0	138,3	3.746,1	3.607,8
2008	9.248,9	9.152,1	5.231,9	1.898,2	1.990,5	31,5	96,8	3.879,3	3.782,5
2009	8.952,9	8.831,4	5.156,5	1.984,0	1.744,2	-53,4	121,6	3.260,1	3.138,5
2010	9.190,6	9.069,8	5.287,9	2.013,2	1.751,7	17,0	120,9	3.745,0	3.624,1
2010 1° trim.	2.262,3	2.231,8	1.304,6	501,4	427,0	-1,2	30,5	877,6	847,0
2° trim.	2.292,3	2.266,9	1.316,9	503,8	439,4	6,8	25,5	928,7	903,3
3° trim.	2.310,9	2.279,1	1.325,7	504,8	440,6	8,0	31,8	953,0	921,2
4° trim.	2.317,2	2.286,0	1.339,7	503,0	441,4	1,9	31,2	977,1	945,9
2011 1° trim.	2.347,6	2.326,3	1.355,7	509,7	454,4	6,5	21,3	1.015,0	993,7
	in percentuale del PIL								
2010	100,0	98,7	57,5	21,9	19,1	0,2	1,3	-	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)								
	variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2010 1° trim.	0,3	0,5	0,4	-0,3	-0,7	-	-	3,4	3,8
2° trim.	0,9	0,8	0,2	0,3	2,2	-	-	4,3	4,1
3° trim.	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,2	-	-	1,7	1,3
4° trim.	0,3	0,1	0,3	-0,1	-0,2	-	-	1,6	1,2
2011 1° trim.	0,8	0,6	0,2	0,5	1,9	-	-	1,9	1,4
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2007	2,8	2,6	1,6	2,2	4,7	-	-	6,2	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,2	-3,5	-1,2	2,4	-11,8	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,8	1,0	0,8	0,6	-0,8	-	-	11,1	9,5
2010 1° trim.	0,9	-0,3	0,4	1,2	-4,8	-	-	7,2	4,2
2° trim.	2,0	1,3	0,6	0,7	-0,4	-	-	13,1	11,4
3° trim.	2,0	1,4	1,0	0,4	0,6	-	-	12,1	10,8
4° trim.	2,0	1,6	1,1	0,0	1,1	-	-	11,3	10,8
2011 1° trim.	2,5	1,7	1,0	0,8	3,7	-	-	9,8	8,2
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali								
2010 1° trim.	0,3	0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,4	-0,1	-	-
2° trim.	0,9	0,8	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	-	-
3° trim.	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
4° trim.	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
2011 1° trim.	0,8	0,6	0,1	0,1	0,4	0,0	0,2	-	-
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali								
2007	2,8	2,6	0,9	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,7	0,5	-2,5	-0,7	-0,7	-	-
2010	1,8	1,0	0,4	0,1	-0,2	0,6	0,7	-	-
2010 1° trim.	0,9	-0,3	0,2	0,3	-1,0	0,2	1,1	-	-
2° trim.	2,0	1,2	0,3	0,2	-0,1	0,8	0,8	-	-
3° trim.	2,0	1,3	0,5	0,1	0,1	0,6	0,6	-	-
4° trim.	1,9	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	0,4	-	-
2011 1° trim.	2,4	1,7	0,6	0,2	0,7	0,3	0,7	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella sezione 3.1, nella tavola 1 della sezione 7.1, nella tavola 3 della sezione 7.2 oppure nelle tavole 1 o 3 della sezione 7.5.

2) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	A prezzi correnti (miliardi di euro)							
2007	8.066,4	147,5	1.652,3	511,0	1.664,3	2.302,1	1.789,2	961,1
2008	8.301,7	143,0	1.654,1	527,1	1.725,3	2.380,6	1.871,6	947,3
2009	8.060,9	129,2	1.448,8	506,0	1.650,6	2.377,9	1.948,5	892,0
2010	8.252,1	138,7	1.534,5	487,0	1.693,9	2.413,9	1.984,0	938,6
2010 1° trim.	2.037,2	33,4	373,8	120,9	416,2	598,5	494,4	225,1
2° trim.	2.058,9	34,4	381,7	122,8	422,2	600,3	497,6	233,4
3° trim.	2.069,6	35,1	384,0	122,3	426,4	606,0	495,7	241,4
4° trim.	2.078,3	35,9	390,6	120,7	427,7	607,7	495,7	238,9
2011 1° trim.	2.104,6	36,8	397,3	125,0	432,1	614,0	499,4	243,0
	in percentuale del valore aggiunto							
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,3	24,0	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)							
	variazioni percentuali sul trimestre precedente							
2010 1° trim.	0,6	0,9	2,4	-1,8	0,8	0,2	0,2	-2,3
2° trim.	0,8	-0,8	2,0	1,0	1,1	0,4	0,1	2,5
3° trim.	0,3	-0,7	0,6	-1,1	0,6	0,5	0,0	1,0
4° trim.	0,3	0,7	1,2	-1,3	0,0	0,3	0,1	0,0
2011 1° trim.	0,8	0,8	1,8	2,8	0,7	0,4	0,3	0,9
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente							
2007	3,1	1,5	3,2	2,5	3,7	4,0	1,6	0,8
2008	0,6	1,3	-2,5	-1,7	1,4	1,6	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,7	-13,1	-6,3	-5,3	-1,6	1,3	-3,4
2010	1,8	0,1	6,2	-4,1	2,4	0,9	0,9	1,2
2010 1° trim.	1,0	0,6	4,4	-6,4	1,2	0,4	1,3	-0,7
2° trim.	2,0	0,2	7,5	-3,9	2,6	0,5	0,9	1,9
3° trim.	1,9	-0,7	5,7	-3,2	3,0	1,1	0,7	2,4
4° trim.	2,0	0,2	6,4	-3,1	2,5	1,5	0,5	1,2
2011 1° trim.	2,2	0,0	5,8	1,4	2,3	1,6	0,6	4,5
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali							
2010 1° trim.	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,1	-
2° trim.	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	-
3° trim.	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-
4° trim.	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 1° trim.	0,8	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	-
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali							
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,3	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-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	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 1° trim.	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,2	0,1	0,3	-
2° trim.	2,0	0,0	1,3	-0,2	0,5	0,2	0,2	-
3° trim.	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
4° trim.	2,0	0,0	1,2	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 1° trim.	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,5	0,1	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale	Industria escluse le costruzioni										Costruzioni
		Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	
				Industria manifattu-riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'inve-stimento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli	Non durevoli		
in perc. del totale nel 2005	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	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,1	-1,9	-5,2	-1,3	0,2	-5,5
2009	-13,6	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,4	-7,9
2010	4,3	97,6	7,5	7,9	7,9	10,1	9,4	3,3	2,6	3,4	3,8	-7,7
2010 2° trim.	6,4	97,3	9,4	9,6	9,8	14,3	9,7	3,9	5,0	3,7	5,3	-4,0
3° trim.	3,8	98,3	7,1	7,7	7,8	9,4	10,2	3,1	3,9	3,0	1,5	-8,1
4° trim.	4,6	100,1	8,1	8,6	8,6	7,9	14,4	2,9	2,0	3,0	4,8	-9,2
2011 1° trim.	4,7	101,2	6,6	8,2	8,3	9,2	13,0	1,6	2,7	1,4	-2,3	-2,1
2010 dic.	4,7	100,7	9,0	9,4	9,3	8,1	17,0	2,0	2,8	1,8	7,3	-13,8
2011 gen.	4,0	100,8	6,3	8,1	8,1	9,8	12,8	0,9	2,1	0,7	-1,9	-4,0
feb.	6,6	101,4	7,9	9,7	9,7	10,4	15,1	2,9	3,5	2,8	-2,8	3,5
mar.	3,6	101,4	5,8	6,9	7,2	7,8	11,3	1,1	2,5	0,9	-2,1	-5,1
apr.	4,1	101,7	5,4	6,7	7,0	5,5	10,3	4,2	4,5	4,0	-5,3	-1,4
mag.	3,6	102,0	4,5	5,8	6,0	4,7	10,1	2,6	0,6	2,8	-5,7	-0,9
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2010 dic.	-0,2	-	0,2	0,8	1,1	-1,1	2,7	-0,3	0,2	-0,4	3,7	-2,6
2011 gen.	0,6	-	0,1	0,7	0,1	2,5	-2,0	0,1	1,3	0,0	-4,7	4,0
feb.	0,9	-	0,6	1,3	1,2	0,6	2,4	1,0	0,8	1,1	-1,3	-0,6
mar.	-0,3	-	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	-0,1	0,5	0,4	-0,2
apr.	0,5	-	0,3	0,3	0,5	0,0	0,7	1,1	0,9	0,5	-3,7	1,2
mag.	0,3	-	0,3	0,2	0,1	0,1	1,1	-0,2	-0,8	-0,1	1,5	-0,5

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli)							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera [1] (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari			Migliaia (dest.) [2]	Totale
										Tessili, vestiario, calzature	Elettro-domestici		
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	112,7	-5,6	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	86,9	-22,9	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,3	17,3	105,0	10,1	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,5
2010 3° trim.	104,6	15,9	105,9	10,0	2,2	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	797	-16,4
4° trim.	108,1	18,0	109,4	12,0	1,4	102,6	0,9	0,2	1,5	1,7	-0,3	849	-11,1
2011 1° trim.	112,4	18,8	114,4	14,1	1,0	102,5	0,2	-1,2	1,1	-0,3	1,7	862	-3,1
2° trim.	.	.	.	.	1,0	102,3	-0,3	-0,7	-0,1	.	.	828	-1,8
2011 gen.	111,4	21,2	114,2	15,9	1,4	102,7	0,9	-0,9	1,8	-0,9	4,4	848	-4,3
feb.	113,1	21,1	115,4	15,7	2,0	102,9	1,3	-0,6	2,5	4,4	2,0	874	0,1
mar.	112,8	14,9	113,5	11,5	-0,3	102,1	-1,3	-1,9	-0,9	-3,6	-1,1	865	-4,5
apr.	112,0	10,3	116,2	9,7	2,6	102,7	1,3	1,3	1,3	4,3	1,4	829	-0,2
mag.	116,1	15,7	120,6	18,0	-0,7	101,6	-2,1	-3,2	-1,5	-1,1	-3,1	826	-1,1
giu.	.	.	.	.	1,0	102,5	0,0	-0,2	0,0	.	.	827	-3,8
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2011 feb.	-	1,6	-	1,1	0,4	-	0,2	0,0	0,4	2,0	-1,0	-	3,0
mar.	-	-0,3	-	-1,6	-0,5	-	-0,8	-0,4	-1,0	-2,9	-1,0	-	-1,0
apr.	-	-0,7	-	2,4	0,7	-	0,6	0,7	0,5	2,4	0,8	-	-4,1
mag.	-	3,7	-	3,8	-1,0	-	-1,0	-1,2	-1,0	-2,7	-1,7	-	-0,4
giu.	-	.	-	.	0,9	-	0,9	0,9	1,0	.	.	-	0,1

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 12 e 13 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).
1) Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse costituivano il 61,2 per cento dell'intero settore nel 2005.
2) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

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

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico [2] (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata [3] (in perc.)	Totale [4]	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 [4]	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	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 2° trim.	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
3° trim.	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
4° trim.	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 1° trim.	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
2° trim.	105,6	4,2	-1,4	-0,8	13,3	81,1	-10,4	-6,6	-12,4	14,8	-7,9
2011 feb.	108,0	6,7	-1,4	-1,7	19,8	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8
mar.	107,3	6,6	-0,3	-2,3	17,8	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1
apr.	106,1	5,6	0,1	-1,4	15,4	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1
mag.	105,5	3,8	-2,7	-1,4	12,9	-	-9,9	-6,7	-11,6	13,9	-7,4
giu.	105,1	3,2	-1,6	0,4	11,6	-	-9,8	-5,8	-11,1	13,9	-8,2
lug.	103,2	1,1	-4,7	1,8	10,0	80,9	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale [4]	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale [4]	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale [4]	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 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	7,6
4° trim.	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 1° trim.	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2° trim.	-24,2	-32,3	-16,2	-2,2	-1,0	9,8	4,1	9,9	7,6	10,2	11,8
2011 feb.	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
mar.	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
apr.	-24,3	-33,6	-15,1	-1,8	-2,0	9,0	5,5	10,4	7,8	10,2	13,4
mag.	-24,7	-32,6	-16,8	-2,4	-1,3	10,6	4,7	9,3	6,9	10,0	11,0
giu.	-23,6	-30,6	-16,6	-2,4	0,4	9,8	2,1	9,9	8,2	10,5	10,9
lug.	-24,5	-31,4	-17,6	-3,5	-2,2	10,5	2,2	7,9	5,2	7,8	10,6

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

1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.

2) 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 2010.

3) 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.

4) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro [1)]

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

1. Occupazione in termini di occupati

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,7	16,0	6,9	25,4	16,6	31,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	149,684	0,8	0,9	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,885	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,4
2010	146,222	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,0	1,1
2010 2° trim.	146,218	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-3,7	-3,5	-0,8	1,1	1,0
3° trim.	146,189	-0,1	0,0	-0,9	0,0	-2,2	-2,9	-0,5	1,6	1,0
4° trim.	146,429	0,3	0,4	-0,5	-0,3	-0,9	-3,3	0,2	1,8	1,0
2011 1° trim.	146,505	0,3	0,4	-0,4	-1,7	0,2	-2,9	0,3	2,2	0,3
	variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2010 2° trim.	0,163	0,1	0,2	-0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,1
3° trim.	-0,029	0,0	0,0	-0,4	0,3	-0,2	-1,0	0,0	0,2	0,1
4° trim.	0,240	0,2	0,1	0,3	0,4	0,1	-0,9	0,3	0,3	0,2
2011 1° trim.	0,077	0,1	0,0	0,4	-1,6	0,3	-0,8	0,1	0,9	-0,1

2. Occupazione in termini di ore lavorate

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,8	16,0	7,7	27,0	16,1	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	238.899,0	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,6
2009	230.549,8	-3,5	-3,6	-2,9	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	1,0
2010	231.361,4	0,4	0,4	0,1	-1,2	-0,3	-3,3	0,3	1,7	1,4
2010 2° trim.	57.848,8	0,4	0,5	0,1	-1,2	-0,4	-2,7	0,3	1,8	1,4
3° trim.	57.915,9	0,8	0,9	0,3	-0,7	1,1	-2,5	0,6	2,4	1,2
4° trim.	57.923,6	0,7	0,8	0,1	-1,0	1,4	-3,7	0,4	2,0	1,2
2011 1° trim.	58.111,9	0,8	0,9	0,1	-0,4	2,3	-2,2	0,3	2,5	0,4
	variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2010 2° trim.	175,7	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,7	0,0	0,3	0,6	0,1
3° trim.	67,2	0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,8	-0,9	-0,1	0,3	0,1
4° trim.	7,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-1,7	0,0	0,5	0,1
2011 1° trim.	188,3	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,7	0,5	0,0	1,1	0,1

3. Ore lavorate per occupato

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (migliaia)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,596	-0,1	0,1	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,5
2009	1,570	-1,7	-1,9	-0,6	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,4
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,8	0,4	0,9	0,6	0,3
2010 2° trim.	0,396	1,0	1,1	0,9	-0,3	3,4	0,8	1,2	0,6	0,3
3° trim.	0,396	0,9	1,0	1,2	-0,6	3,3	0,4	1,1	0,8	0,2
4° trim.	0,396	0,4	0,4	0,6	-0,7	2,4	-0,4	0,2	0,2	0,2
2011 1° trim.	0,397	0,5	0,5	0,5	1,3	2,1	0,7	-0,1	0,3	0,1

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

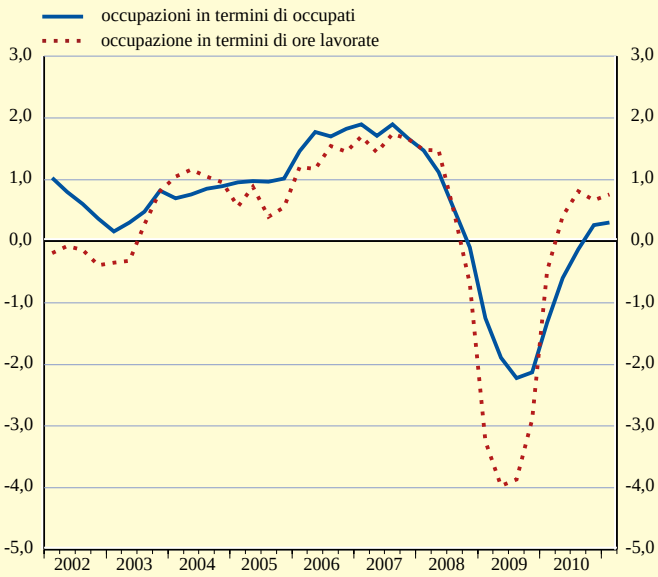
1) I dati relativi all'occupazione si basano sul SEC 95.

5.3 Mercato del lavoro
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

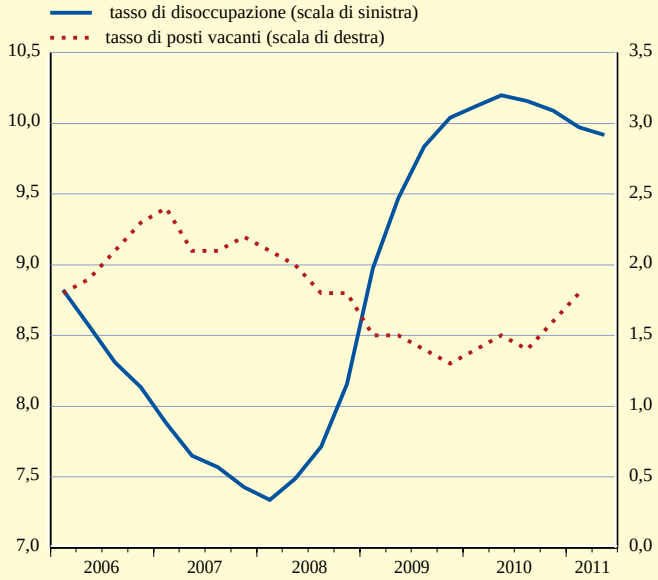
4. Disoccupazione e posti vacanti [1)]

	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti [2)]
	Totale		Per età [3)]				Per genere [4)]				
			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	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	in perc. del totale dei posti di lavoro
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,5		20,5		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,818	7,6	9,210	6,7	2,608	15,5	5,838	6,8	5,980	8,7	2,2
2008	12,016	7,7	9,327	6,7	2,689	16,1	6,077	7,0	5,939	8,5	1,9
2009	15,033	9,6	11,754	8,4	3,279	20,2	8,120	9,4	6,913	9,8	1,4
2010	15,942	10,1	12,664	8,9	3,277	20,9	8,604	10,0	7,338	10,3	1,5
2010 2° trim.	16,038	10,2	12,720	9,0	3,318	21,1	8,696	10,1	7,342	10,3	1,5
3° trim.	15,965	10,2	12,719	9,0	3,246	20,9	8,585	10,0	7,380	10,4	1,4
4° trim.	15,861	10,1	12,651	8,9	3,210	20,7	8,485	9,9	7,376	10,4	1,6
2011 1° trim.	15,671	10,0	12,497	8,8	3,173	20,6	8,352	9,7	7,320	10,3	1,8
2° trim.	15,614	9,9	12,498	8,8	3,116	20,3	8,282	9,6	7,333	10,3	.
2011 gen.	15,708	10,0	12,529	8,8	3,179	20,6	8,376	9,7	7,333	10,3	-
feb.	15,665	10,0	12,500	8,8	3,164	20,6	8,351	9,7	7,314	10,3	-
mar.	15,641	9,9	12,463	8,8	3,177	20,6	8,328	9,7	7,313	10,3	-
apr.	15,581	9,9	12,454	8,8	3,127	20,4	8,272	9,6	7,309	10,3	-
mag.	15,622	9,9	12,497	8,8	3,124	20,4	8,294	9,6	7,328	10,3	-
giu.	15,640	9,9	12,542	8,8	3,098	20,3	8,279	9,6	7,361	10,3	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti [2)]



Fonte: Eurostat.
1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
2) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.

6 FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale [2)]
			Imposte dirette			Imposte indirette		Contributi sociali			Vendite di beni e servizi			
				Famiglie	Imprese		Riscosse da istituzioni dell'UE		Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti			Imposte in conto capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	45,1	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,2	0,2	0,3	41,1
2009	44,7	44,3	11,4	9,3	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,6
2010	44,6	44,3	11,3	9,1	2,1	13,3	0,3	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,5

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie [3)]
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti					Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		
							Pagamenti sociali	Sussidi						
									A carico delle istituzioni dell'UE				A carico delle istituzioni dell'UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,5	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,1	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,1	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,1
2009	51,0	46,7	10,8	5,6	2,8	27,4	24,3	1,9	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,2
2010	50,5	46,4	10,6	5,6	2,8	27,4	24,3	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,8

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici [4)]							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-2,6	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	11,9
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,4	12,1
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,3	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2
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	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,2	-0,2	-0,2	0,6	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,8	13,4
2010	-6,0	-4,9	-0,7	-0,3	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,3

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
2007	-0,3	0,3	2,5	0,1	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0,1	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4,1	-3,3	0,1	-32,4	-10,5	-9,2	-7,0	-4,6	-5,3	-1,7	-3,6	-5,4	-4,6	-9,1	-5,6	-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 17. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

6.2 Debito [1)]
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		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
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,1	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	37,4	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,2	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6	33,1	17,8	7,9	7,4	36,9
2009	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0	37,1	20,6	8,9	7,6	42,4
2010	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7	40,9	24,1	10,1	6,7	44,4

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da [4)]				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,2
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,8
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	68,5	56,2	6,5	5,4	0,5	7,5	61,1	4,3	14,4	24,1	30,0	68,0	0,5
2007	66,3	53,6	6,2	5,2	1,3	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,9	6,6	5,2	1,3	9,9	60,1	4,9	18,7	23,1	28,2	69,3	0,7
2009	79,5	64,5	7,6	5,7	1,7	11,8	67,7	5,0	21,0	26,6	31,9	78,7	0,8
2010	85,3	69,4	8,3	5,7	1,9	12,8	72,4	5,4	22,2	28,7	34,4	84,5	0,8

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
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

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 17. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.

2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.

3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.

4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito [1)]
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			
		Fabbisogno [2)]	Effetti di rivalutazione [3)]	Altre variazioni in volume [4)]	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali [5)]	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori [6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	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	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,3	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) [7)]	Raccordo disavanzo-debito [8)]												
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro [9)]
				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
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
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	-2,5	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	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Fonte: BCE.

1) Dati relativi agli Euro 17 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t). I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e alcune operazioni di assunzione di debito.
5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali [1)]
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale [2)]
			Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005 1° trim.	42,4	41,9	10,0	13,0	15,3	2,1	0,6	0,5	0,3	38,5
2° trim.	44,5	43,9	11,6	13,2	15,1	2,2	1,1	0,6	0,3	40,1
3° trim.	43,6	42,9	11,1	13,0	15,1	2,1	0,7	0,7	0,3	39,6
4° trim.	48,4	47,6	13,3	14,2	16,1	2,2	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 1° trim.	42,8	42,4	10,3	13,3	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	39,0
2° trim.	45,6	45,1	12,2	13,5	15,1	2,2	1,3	0,5	0,3	41,1
3° trim.	43,8	43,3	11,6	12,9	15,1	2,1	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	48,7	48,1	14,0	14,3	15,8	2,2	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 1° trim.	42,5	42,2	10,3	13,5	14,7	2,0	0,9	0,4	0,3	38,7
2° trim.	45,8	45,4	12,7	13,5	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,4
3° trim.	43,8	43,3	12,2	12,8	14,8	2,1	0,7	0,5	0,3	40,0
4° trim.	49,0	48,4	14,4	14,2	15,7	2,3	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,7	42,4	10,7	12,9	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,7
2° trim.	45,3	44,9	12,6	12,8	15,0	2,2	1,5	0,4	0,3	40,7
3° trim.	43,3	43,0	11,9	12,4	15,0	2,1	0,8	0,4	0,3	39,6
4° trim.	48,5	48,0	13,6	13,7	16,3	2,3	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 1° trim.	42,6	42,5	10,3	12,5	15,5	2,3	1,1	0,2	0,2	38,5
2° trim.	44,8	44,2	11,5	12,6	15,6	2,3	1,4	0,6	0,5	40,2
3° trim.	42,7	42,4	11,0	12,3	15,4	2,2	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,2	47,4	12,7	13,9	16,4	2,4	0,9	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,2	42,0	10,1	12,4	15,4	2,3	0,9	0,2	0,3	38,2
2° trim.	44,7	44,2	11,5	12,9	15,3	2,4	1,3	0,5	0,3	40,0
3° trim.	43,1	42,8	10,9	12,9	15,2	2,2	0,7	0,3	0,3	39,3
4° trim.	48,0	47,3	12,7	13,8	16,4	2,5	1,0	0,7	0,3	43,2
2011 1° trim.	42,4	42,2	10,3	12,7	15,2	2,3	0,9	0,2	0,3	38,5

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

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 1° trim.	47,2	43,5	10,2	4,7	3,1	25,5	21,8	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2° trim.	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,7	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
3° trim.	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,1	0,8
4° trim.	49,9	45,1	11,1	5,8	2,7	25,4	21,8	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 1° trim.	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	1,3	-3,0	0,0
2° trim.	45,7	42,5	10,2	4,9	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
3° trim.	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,4
4° trim.	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,5	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 1° trim.	44,7	41,5	9,8	4,5	2,9	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
2° trim.	44,9	41,7	9,9	4,9	3,2	23,7	20,8	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
3° trim.	44,6	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
4° trim.	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 1° trim.	45,2	41,9	9,7	4,7	3,0	24,5	20,9	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2° trim.	45,7	42,3	10,1	5,0	3,2	24,0	20,9	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
3° trim.	45,7	42,1	9,6	4,8	3,1	24,5	21,3	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
4° trim.	51,5	46,4	11,0	6,2	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	1,7	-3,1	-0,3
2009 1° trim.	49,1	45,7	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,5	-3,6
2° trim.	50,5	46,4	10,9	5,5	3,0	27,0	23,4	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,7	-2,7
3° trim.	49,6	45,7	10,3	5,3	2,9	27,2	23,6	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-4,0
4° trim.	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 1° trim.	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	1,5	-8,0	-5,2
2° trim.	49,3	45,9	10,7	5,5	2,9	26,8	23,3	1,3	3,4	2,4	1,2	-4,7	-1,8
3° trim.	49,2	45,1	10,1	5,2	2,8	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	1,7	-6,2	-3,4
4° trim.	53,2	48,0	11,2	6,4	2,7	27,8	23,8	1,5	5,2	3,1	2,1	-5,2	-2,5
2011 1° trim.	48,2	45,4	10,2	5,1	2,9	27,3	23,2	1,3	2,8	1,9	0,9	-5,8	-3,0

Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.

1) I dati si riferiscono agli Euro 17. I concetti di entrate, spese e 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 [1)]
(in percentuale del PIL)

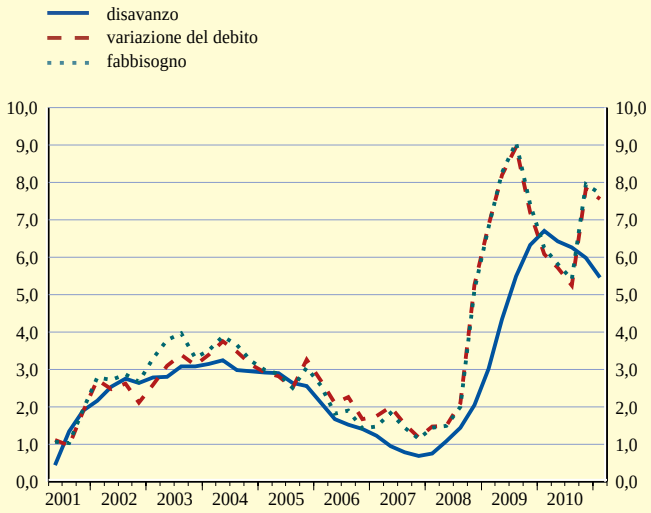
1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario [2)]

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2008 2° trim.	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
3° trim.	67,6	2,1	11,3	5,5	48,7
4° trim.	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6
2009 1° trim.	73,7	2,3	11,7	7,9	51,8
2° trim.	76,8	2,4	12,1	8,4	53,9
3° trim.	78,6	2,4	12,3	9,2	54,8
4° trim.	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0
2010 1° trim.	81,2	2,4	12,7	8,4	57,7
2° trim.	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
3° trim.	82,6	2,4	13,2	8,2	58,9
4° trim.	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7
2011 1° trim.	86,2	2,4	15,5	7,7	60,7

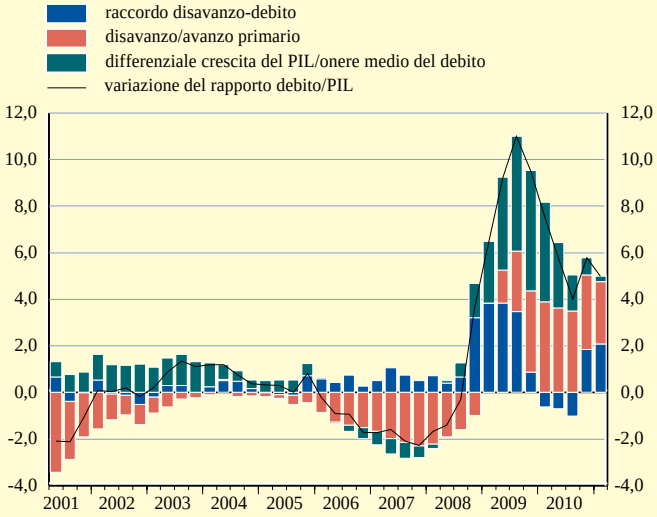
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 2° trim.	3,8	-0,4	3,3	4,0	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
3° trim.	2,0	-2,3	-0,3	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,5	0,4	0,0	1,6
4° trim.	9,1	-3,1	6,1	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,4	9,0
2009 1° trim.	12,8	-6,5	6,3	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,0	13,3
2° trim.	9,1	-5,7	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
3° trim.	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,6
4° trim.	2,3	-6,3	-3,9	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	2,6
2010 1° trim.	8,2	-8,0	0,2	0,8	0,9	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,5
2° trim.	7,6	-4,7	2,9	3,2	1,9	1,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	7,7
3° trim.	3,0	-6,2	-3,2	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,3	3,0
4° trim.	12,4	-5,2	7,2	8,0	0,8	1,6	5,7	-0,1	0,0	-0,8	12,4
2011 1° trim.	7,1	-5,8	1,3	0,9	2,2	-0,6	-0,4	-0,3	-0,4	0,8	7,5

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito
(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)



F31 Debito (definizione di Maastricht)
(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)



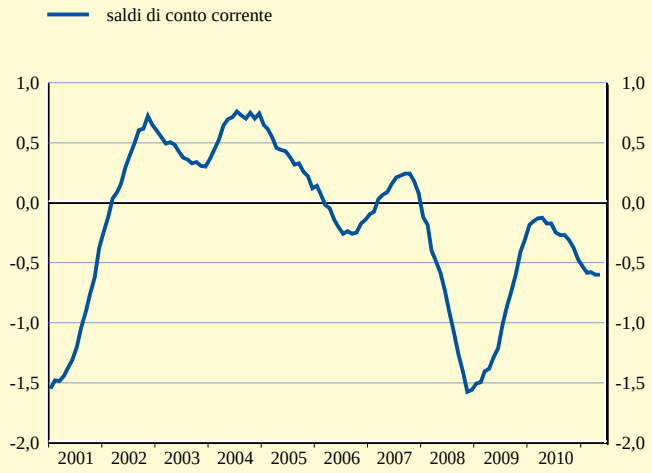
Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.
1) Dati relativi agli Euro 17. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
2) I dati sulle consistenze nel trimestre *t* sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre *t* e nei tre trimestri precedenti.

7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

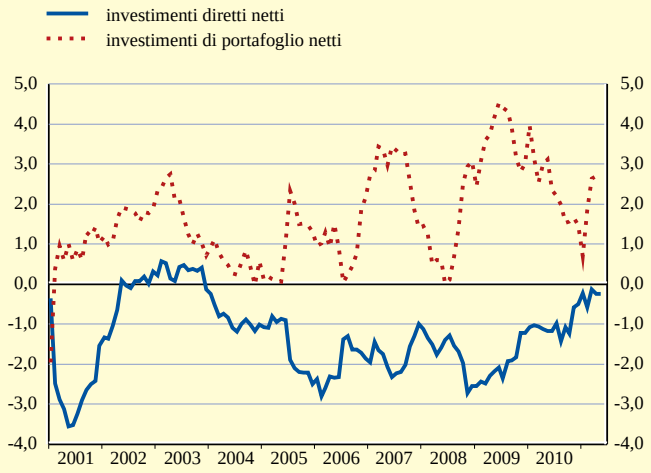
7.1 Bilancia dei pagamenti [1)]
(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/ debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-40,4	19,5	41,1	-0,5	-100,6	6,6	-33,8	46,6	-46,6	135,2	8,7	-40,6	-10,2	-12,8
2010 1° trim.	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
2° trim.	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
3° trim.	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
4° trim.	2,2	6,4	10,4	1,7	-16,3	1,4	3,6	1,3	59,2	33,6	1,7	-91,7	-1,6	-4,9
2011 1° trim.	-30,9	-12,5	7,0	9,2	-34,6	3,0	-27,9	12,8	-11,5	133,3	-4,0	-93,9	-11,1	15,1
2010 mag.	-16,0	-1,5	3,7	-12,8	-5,4	1,8	-14,2	20,3	-3,8	51,6	-0,2	-27,2	-0,1	-6,2
giu.	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
lug.	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
ago.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
set.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
ott.	3,1	6,0	2,9	2,9	-8,7	-1,2	1,9	1,3	-9,0	12,3	-4,8	3,1	-0,2	-3,2
nov.	-5,1	-0,5	3,4	-1,9	-6,1	0,6	-4,5	15,5	52,0	11,9	1,6	-50,0	0,0	-11,0
dic.	4,2	0,9	4,1	0,8	-1,5	2,0	6,2	-15,6	16,3	9,4	5,0	-44,9	-1,3	9,3
2011 gen.	-20,3	-14,3	2,7	0,3	-9,0	1,0	-19,2	14,4	15,4	-33,4	2,7	35,6	-5,9	4,8
feb.	-10,2	-1,1	2,6	3,5	-15,1	2,2	-8,0	-1,0	-35,4	98,6	-3,2	-62,0	1,0	9,0
mar.	-0,5	2,9	1,7	5,4	-10,5	-0,1	-0,6	-0,7	8,5	68,1	-3,6	-67,6	-6,1	1,3
apr.	-6,5	-3,5	3,0	0,5	-6,5	0,1	-6,4	2,0	-27,8	47,8	0,7	-24,6	5,9	4,4
mag.	-18,3	1,5	4,4	-18,0	-6,3	0,5	-17,8	16,6	-4,7	57,2	3,2	-36,0	-3,1	1,2
	flussi cumulati sui 12 mesi													
2011 mag.	-58,0	3,5	44,4	-5,9	-100,0	6,5	-51,5	36,4	-23,1	255,4	10,3	-192,5	-13,6	15,0
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL													
2011 mag.	-0,6	0,0	0,5	-0,1	-1,1	0,1	-0,6	0,4	-0,2	2,8	0,1	-2,1	-0,1	0,2

F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente
(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio
(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



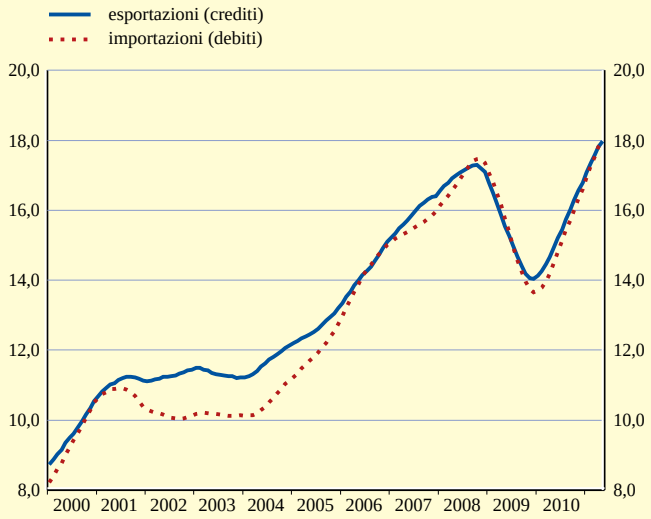
Fonte:
1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle Note generali.

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

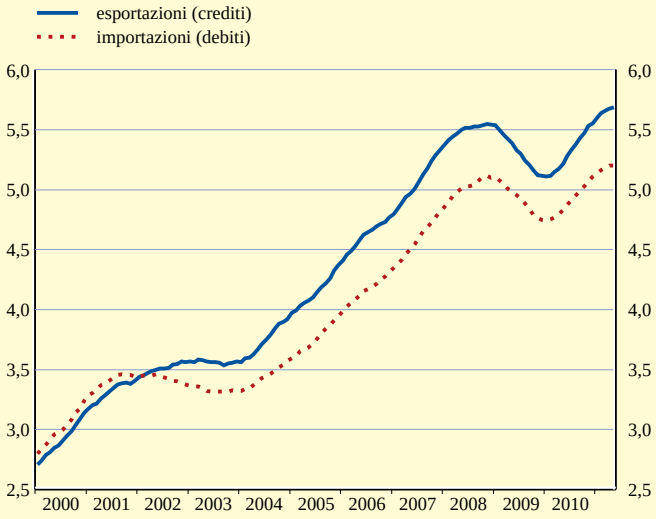
1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente													Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2.720,2	2.862,6	-142,4	1.590,2	1.612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009	2.292,9	2.318,6	-25,7	1.303,6	1.266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0
2010	2.597,7	2.638,2	-40,4	1.564,1	1.544,6	516,1	474,9	430,2	430,7	87,3	6,3	188,0	22,0	22,3	15,7
2010 1° trim.	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,4	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0
2° trim.	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
3° trim.	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8
4° trim.	700,7	698,5	2,2	422,1	415,7	135,4	125,0	112,1	110,4	31,1	1,6	47,5	6,0	7,2	5,7
2011 1° trim.	680,5	711,5	-30,9	424,0	436,5	123,0	116,0	108,9	99,7	24,7	1,5	59,3	5,5	5,7	2,7
2011 mar.	247,6	248,1	-0,5	159,3	156,4	42,8	41,1	40,7	35,3	4,8	.	15,3	.	0,9	1,0
apr.	224,6	231,1	-6,5	141,4	144,9	40,9	37,9	36,3	35,8	6,0	.	12,5	.	1,1	1,0
mag.	243,4	261,7	-18,3	151,4	149,8	44,7	40,3	40,4	58,4	6,9	.	13,2	.	1,4	0,9
	Dati destagionalizzati														
2010 3° trim.	660,3	668,3	-8,0	399,4	391,5	129,9	118,8	108,2	110,1	22,8	.	47,9			
4° trim.	673,1	690,7	-17,6	408,7	409,6	131,8	121,2	109,3	112,8	23,3	.	47,1			
2011 1° trim.	700,4	716,4	-15,9	431,8	437,9	134,0	121,4	111,5	109,0	23,0	.	48,0			
2011 mar.	235,1	238,8	-3,7	145,1	146,4	44,4	40,7	38,1	35,8	7,5	.	15,9			
apr.	235,2	240,6	-5,4	146,9	150,7	43,6	40,3	36,9	34,0	7,8	.	15,5			
mag.	236,6	241,9	-5,2	147,5	143,9	44,1	40,3	38,6	42,6	6,4	.	15,2			
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2011 mag.	2.724,0	2.779,3	-55,3	1.666,9	1.663,8	527,3	482,2	440,1	444,4	89,7	.	188,9			
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2011 mag.	29,4	30,0	-0,6	18,0	18,0	5,7	5,2	4,7	4,8	1,0	.	2,0			

F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni
(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi
(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



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	
					Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi			
			Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
						Utili reinvestiti		Utili reinvestiti								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,2	14,0	407,0	416,6	173,8	-3,0	117,2	17,6	22,8	20,1	29,9	86,1	97,7	122,8	82,8	70,6
2010 1° trim.	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
2° trim.	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
3° trim.	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
4° trim.	6,3	4,1	105,7	106,2	45,5	-6,3	33,7	7,4	6,3	5,8	6,6	17,4	25,4	29,6	22,0	19,8
2011 1° trim.	5,9	2,7	103,0	97,0	43,8	7,6	29,6	17,5	6,0	4,2	7,0	14,5	25,2	30,3	21,0	18,4

3. Scomposizione per area geografica
(transazioni cumulate)

dal 1° trim. 2010 al 4° trim. 2010	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
								Crediti								
Conto corrente	2.689,7	888,8	49,4	83,0	415,8	280,3	60,4	49,5	36,1	125,4	38,6	57,3	98,5	202,7	353,3	839,6
Beni	1.638,0	522,2	31,8	55,5	214,8	219,9	0,2	27,9	19,0	102,6	28,6	36,2	73,0	106,5	190,9	531,1
Servizi	525,8	165,1	10,6	14,0	104,7	29,5	6,4	8,4	7,9	16,3	7,4	12,9	16,9	53,1	77,3	160,5
Redditi	435,7	140,0	6,4	11,9	86,1	27,3	8,3	12,9	8,3	6,0	2,3	7,3	8,0	35,0	79,4	136,3
Redditi da capitale	412,4	133,3	6,3	11,8	84,6	26,6	4,0	12,9	8,2	6,0	2,3	7,2	8,0	24,2	77,6	132,7
Trasferimenti correnti	90,3	61,4	0,6	1,5	10,2	3,6	45,5	0,3	0,8	0,4	0,3	0,9	0,6	8,0	5,7	11,7
Conto capitale	22,5	19,3	0,0	0,0	1,2	0,9	17,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	2,0
								Debiti								
Conto corrente	2.743,1	837,1	42,9	79,0	361,6	253,7	99,7	-	31,1	-	-	95,3	-	176,2	355,6	-
Beni	1.632,6	450,6	28,2	49,1	168,2	205,0	0,0	27,8	13,5	210,9	25,0	52,5	114,5	89,4	137,9	510,6
Servizi	482,1	137,4	7,8	12,0	84,3	33,2	0,2	5,1	6,5	12,9	5,4	10,1	10,7	43,7	100,8	149,6
Redditi	438,1	136,5	6,3	16,5	97,4	11,2	5,2	-	9,2	-	-	32,2	-	35,1	110,0	-
Redditi da capitale	424,0	128,5	6,2	16,4	96,0	4,7	5,2	-	9,1	-	-	32,0	-	34,7	109,0	-
Trasferimenti correnti	190,4	112,6	0,6	1,5	11,8	4,5	94,3	1,5	1,9	3,3	0,7	0,6	0,8	7,9	6,8	54,4
Conto capitale	15,3	2,1	0,0	0,1	1,1	0,3	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	10,3
								Saldo								
Conto corrente	-53,4	51,7	6,4	3,9	54,2	26,6	-39,4	-	5,0	-	-	-38,0	-	26,5	-2,3	-
Beni	5,4	71,7	3,5	6,4	46,6	14,9	0,2	0,1	5,6	-108,2	3,6	-16,3	-41,5	17,0	52,9	20,4
Servizi	43,7	27,7	2,8	2,0	20,4	-3,7	6,2	3,3	1,4	3,4	2,0	2,8	6,2	9,4	-23,5	10,9
Redditi	-2,4	3,5	0,1	-4,6	-11,3	16,1	3,1	-	-0,9	-	-	-24,9	-	-0,1	-30,6	-
Redditi da capitale	-11,6	4,8	0,1	-4,6	-11,4	21,9	-1,2	-	-0,8	-	-	-24,8	-	-10,5	-31,4	-
Trasferimenti correnti	-51,2	0,0	0,1	-1,6	-0,8	-48,9	-1,1	-1,1	-2,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	-1,1	-42,7	
Conto capitale	7,2	17,2	0,0	-0,1	0,1	0,7	16,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-8,4

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)													
2007	13.992,8	15.266,8	-1.274,0	155,0	169,1	-14,1	3.726,7	3.221,9	4.631,1	6.538,1	-28,9	5.316,7	5.506,8	347,2
2008	13.331,7	14.983,0	-1.651,3	144,1	162,0	-17,9	3.889,7	3.320,2	3.727,6	5.938,3	-29,8	5.370,1	5.724,4	374,2
2009	13.733,3	15.203,2	-1.469,9	153,4	169,8	-16,4	4.262,0	3.478,6	4.226,3	6.737,2	-45,4	4.830,9	4.987,5	459,6
2010 3° trim.	14.747,4	16.124,8	-1.377,4	161,6	176,7	-15,1	4.556,9	3.573,6	4.641,8	7.277,0	-55,4	5.051,8	5.274,3	552,2
4° trim.	15.167,6	16.355,1	-1.187,4	165,0	178,0	-12,9	4.698,0	3.723,2	4.839,7	7.369,5	-45,1	5.083,9	5.262,3	591,2
2011 1° trim.	15.093,2	16.316,5	-1.223,4	162,7	175,9	-13,2	4.668,4	3.720,6	4.805,8	7.463,7	-22,8	5.065,2	5.132,3	576,6
	Variazioni nelle consistenze													
2006	1.545,9	1.845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1.608,0	1.858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 4° trim.	420,2	230,2	190,0	17,6	9,6	8,0	141,1	149,7	197,9	92,5	10,2	32,0	-12,0	39,0
2011 1° trim.	-74,5	-38,5	-36,0	-3,2	-1,7	-1,6	-29,5	-2,7	-34,0	94,1	22,3	-18,7	-130,0	-14,6
	Transazioni													
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,8	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	429,4	475,9	-46,6	4,8	5,2	-0,4	141,0	94,4	138,0	273,1	-8,7	148,9	108,4	10,2
2010 3° trim.	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
4° trim.	39,8	41,0	-1,3	1,7	1,7	-0,1	-18,4	40,8	40,1	73,8	-1,7	18,2	-73,5	1,6
2011 1° trim.	166,2	178,9	-12,8	7,2	7,8	-0,6	65,9	54,4	23,9	157,1	4,0	61,3	-32,6	11,1
2011 gen.	146,0	160,4	-14,4	.	.	.	25,4	40,8	40,6	7,2	-2,7	76,9	112,5	5,9
feb.	48,2	47,2	1,0	.	.	.	16,4	-19,0	2,3	100,9	3,2	27,2	-34,7	-1,0
mar.	-28,0	-28,7	0,7	.	.	.	24,1	32,6	-19,0	49,0	3,6	-42,8	-110,3	6,1
apr.	149,7	151,7	-2,0	.	.	.	41,3	13,6	-5,0	42,8	-0,7	119,9	95,3	-5,9
mag.	136,9	153,5	-16,6	.	.	.	8,8	4,0	12,2	69,5	-3,2	116,0	80,0	3,1
	Altre variazioni													
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.067,7	-831,9	-235,8	-11,5	-9,0	-2,5	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,3	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	89,9
	Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio													
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
	Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi													
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.021,5	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
	Tassi di crescita delle consistenze													
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 3° trim.	3,3	3,2	-	.	.	.	5,3	3,7	3,0	4,0	.	2,1	1,7	1,7
4° trim.	3,1	3,1	-	.	.	.	3,2	2,7	3,1	3,9	.	3,1	2,1	2,0
2011 1° trim.	2,7	2,8	-	.	.	.	3,5	4,1	2,1	4,8	.	2,6	-0,9	2,8

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

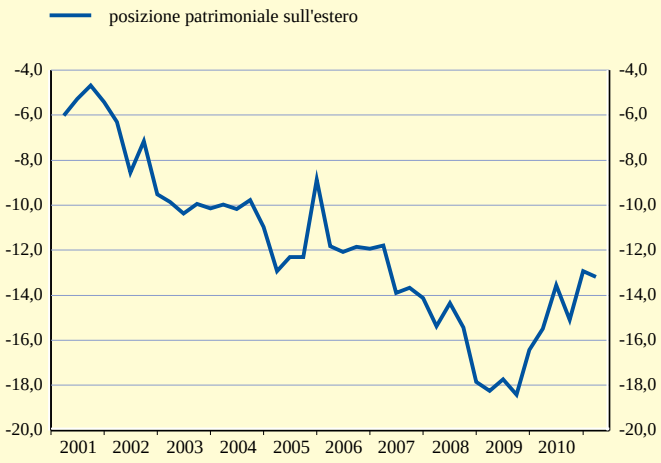
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

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	3.889,7	3.016,6	214,5	2.802,2	873,0	13,1	859,9	3.320,2	2.360,4	67,1	2.293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4.262,0	3.291,0	228,5	3.062,4	971,1	14,7	956,4	3.478,6	2.531,3	78,2	2.453,1	947,3	18,5	928,8
2010 4° trim.	4.698,0	3.624,0	268,0	3.356,0	1.073,9	16,4	1.057,5	3.723,2	2.817,4	85,6	2.731,8	905,9	13,7	892,1
2011 1° trim.	4.668,4	3.606,6	262,8	3.343,8	1.061,8	15,7	1.046,1	3.720,6	2.815,2	86,3	2.728,9	905,4	11,0	894,4
	Transazioni													
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	141,0	34,6	7,1	27,5	106,3	1,3	105,1	94,4	140,3	7,9	132,4	-45,9	-7,5	-38,4
2010 3° trim.	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
4° trim.	-18,4	-45,0	0,4	-45,4	26,6	0,3	26,3	40,8	-5,1	1,9	-7,0	45,9	-4,9	50,8
2011 1° trim.	65,9	57,9	4,0	53,9	8,0	-0,1	8,1	54,4	40,6	0,8	39,8	13,8	-1,5	15,3
2011 gen.	25,4	33,7	0,0	33,8	-8,4	0,1	-8,5	40,8	13,9	0,7	13,3	26,9	3,1	23,7
feb.	16,4	12,1	-0,6	12,7	4,3	-0,1	4,4	-19,0	0,2	0,3	-0,1	-19,2	-3,8	-15,4
mar.	24,1	12,0	4,6	7,4	12,1	-0,1	12,1	32,6	26,5	-0,1	26,6	6,1	-0,8	7,0
apr.	41,3	37,1	5,8	31,3	4,2	0,7	3,5	13,6	6,8	0,4	6,4	6,8	0,0	6,8
mag.	8,8	2,9	1,5	1,3	5,9	0,4	5,5	4,0	3,6	0,5	3,1	0,4	0,4	0,0
	Tassi di crescita													
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 3° trim.	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
4° trim.	3,2	1,0	3,1	0,9	10,9	8,6	10,9	2,7	5,5	10,1	5,4	-4,8	-40,4	-4,0
2011 1° trim.	3,5	2,1	1,8	2,2	8,2	6,2	8,2	4,1	4,3	9,2	4,1	3,6	-46,9	4,8

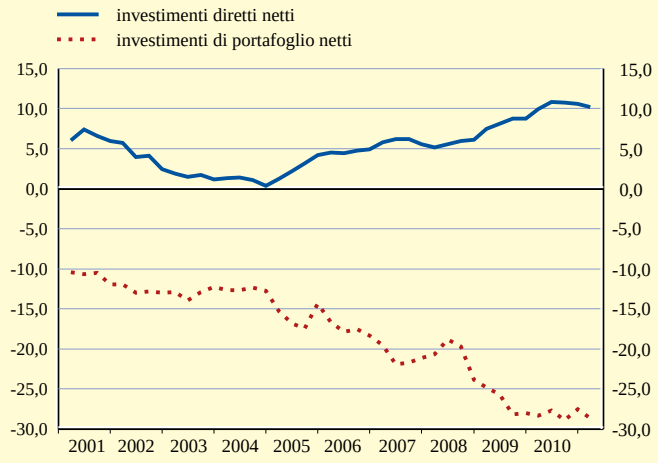
F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



F37 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e *note*					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
				Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2008	3.727,6	1.128,6	68,4	3,0	1.060,2	27,1	2.164,2	964,8	20,3	1.199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3
2009	4.226,3	1.488,7	76,2	3,4	1.412,5	34,4	2.339,5	917,5	17,1	1.422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0
2010 3° trim.	4.839,7	1.908,9	93,3	3,6	1.815,6	47,6	2.529,7	806,7	15,6	1.723,0	77,0	401,2	314,8	41,7	86,3	0,2
4° trim.	4.805,8	1.854,2	90,0	3,1	1.764,2	44,8	2.536,6	769,6	17,1	1.767,0	97,9	415,0	323,8	40,0	91,2	0,9
	Transazioni															
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9
2010	138,0	77,0	8,7	-0,2	68,3	1,2	104,7	-122,3	-1,2	227,0	51,4	-43,8	-56,4	-10,8	12,6	-1,9
2010 3° trim.	53,2	10,6	1,8	0,0	8,8	-1,3	59,7	6,0	-0,1	53,7	-2,1	-17,1	-7,5	7,2	-9,6	0,3
4° trim.	40,1	38,8	3,2	0,0	35,6	-1,4	1,1	-96,1	-0,5	97,1	53,4	0,3	-13,0	-9,5	13,3	-0,3
2011 1° trim.	23,9	-3,4	0,0	-0,4	-3,4	-1,8	4,3	-13,1	1,7	17,4	0,2	23,0	16,8	1,5	6,2	0,7
2011 gen.	40,6	-6,2	-1,2	-0,2	-5,0	.	18,2	8,3	1,0	9,9	.	28,6	25,3	2,0	3,4	.
feb.	2,3	4,3	-0,1	-0,1	4,4	.	5,2	-5,5	0,3	10,6	.	-7,1	-8,5	-0,5	1,3	.
mar.	-19,0	-1,5	1,3	-0,1	-2,8	.	-19,0	-15,9	0,4	-3,1	.	1,5	0,0	0,0	1,5	.
apr.	-5,0	13,6	3,6	0,0	9,9	.	-6,4	-11,0	0,2	4,6	.	-12,1	-15,9	-2,6	3,8	.
mag	12,2	8,5	1,4	-0,1	7,2	.	9,2	-0,7	0,9	9,9	.	-5,5	-10,0	3,6	4,5	.
	Tassi di crescita															
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4
2010 3° trim.	3,0	5,2	7,8	-7,5	5,1	8,5	5,0	-4,7	-7,1	11,6	-7,8	-14,9	-17,3	-2,6	-2,4	-67,9
4° trim.	3,1	4,9	11,3	-5,2	4,5	3,5	4,3	-13,3	-6,8	15,2	121,3	-10,3	-16,0	-23,6	18,4	-91,3
2011 1° trim.	2,1	2,2	-1,2	-16,4	2,4	-3,5	2,3	-15,0	2,4	12,7	124,5	0,1	-6,2	-8,5	31,5	65,4

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
					Obbligazioni e *note*				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
								Ammini-strazioni pubbliche				Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2008	5.938,3	2.185,3	616,9	1.568,4	3.372,6	1.198,8	2.173,8	1.426,8	380,4	62,0	318,4	269,9
2009	6.737,2	2.751,8	686,6	2.065,1	3.460,8	1.132,1	2.328,7	1.477,1	524,6	67,7	456,9	422,3
2010 3° trim.	7.369,5	3.175,0	657,5	2.517,5	3.718,0	1.148,3	2.569,7	1.676,1	476,5	81,5	395,0	354,9
4° trim.	7.463,7	3.234,6	650,0	2.584,7	3.715,6	1.089,1	2.626,5	1.749,2	513,5	113,7	399,7	362,9
	Transazioni											
2008	276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8
2009	355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5
2010	273,1	124,6	-3,4	128,1	145,3	44,4	100,8	183,9	3,3	46,7	-43,4	-33,4
2010 3° trim.	36,1	39,7	15,8	23,9	-37,4	16,1	-53,5	-28,5	33,8	23,5	10,3	11,7
4° trim.	73,8	54,2	-7,0	61,1	44,1	25,3	18,8	33,3	-24,5	-1,9	-22,6	-16,7
2011 1° trim.	157,1	90,5	7,2	83,3	15,9	29,7	-13,7	32,1	50,7	38,8	11,9	21,4
2011 gen.	7,2	8,9	1,8	7,1	-19,8	33,7	-53,5	.	18,1	4,3	13,8	.
feb.	100,9	53,5	7,1	46,4	23,6	13,0	10,6	.	23,9	23,2	0,7	.
mar.	49,0	28,1	-1,8	29,9	12,2	-17,0	29,2	.	8,7	11,3	-2,5	.
apr.	42,8	-28,2	3,7	-31,9	71,4	13,4	57,9	.	-0,4	15,0	-15,3	.
mag	69,5	-13,0	0,8	-13,7	51,1	17,0	34,1	.	31,3	21,7	9,7	.
	Tassi di crescita											
2008	4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4
2009	5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1
2010 3° trim.	4,0	4,1	-0,7	5,7	3,3	2,0	3,9	10,4	8,9	148,4	-4,7	-3,8
4° trim.	3,9	4,4	-0,5	6,0	4,1	3,8	4,3	12,2	0,7	73,3	-9,6	-8,1
2011 1° trim.	4,8	6,9	2,8	8,1	2,5	5,4	1,2	8,4	9,5	64,2	-0,5	2,2

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2008	5.370,1	28,8	27,8	1,0	3.272,5	3.213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1.977,9	188,9	1.595,6	431,7
2009	4.830,9	30,2	29,8	0,4	2.835,9	2.805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1.855,6	192,4	1.478,8	398,1
2010 4° trim.	5.083,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,8	32,4	166,2	7,6	117,7	21,0	1.912,8	218,2	1.540,9	454,5
2011 1° trim.	5.065,2	35,3	35,1	0,2	2.962,1	2.921,9	40,2	151,1	7,6	103,0	15,0	1.916,8	225,7	1.538,8	451,3
	Transazioni														
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8
2010	148,9	-2,9	-2,9	0,0	7,5	-1,3	8,8	39,5	-0,2	38,8	4,8	104,8	12,7	82,2	29,8
2010 3° trim.	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
4° trim.	18,2	6,1	6,0	0,1	-28,9	-28,4	-0,6	34,5	0,0	34,6	4,8	6,5	3,0	-1,3	-6,1
2011 1° trim.	61,3	3,6	3,6	0,0	61,9	53,8	8,1	-7,7	-0,1	-8,2	-4,2	3,5	6,2	-5,8	-3,7
2011 gen.	76,9	0,5	.	.	60,7	.	.	-5,7	.	.	-4,1	21,3	.	.	9,5
feb.	27,2	3,0	.	.	39,0	.	.	0,5	.	.	2,2	-15,3	.	.	-7,8
mar.	-42,8	0,0	.	.	-37,8	.	.	-2,5	.	.	-2,2	-2,5	.	.	-5,5
apr.	119,9	5,6	.	.	95,4	.	.	1,7	.	.	-0,3	17,2	.	.	4,5
mag.	116,0	-1,5	.	.	85,8	.	.	-2,1	.	.	-0,4	33,8	.	.	9,6
	Tassi di crescita														
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2009	-10,0	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,2	-3,5	18,9	12,0	-6,5	0,5	-8,4	-13,1
2010 3° trim.	2,1	-13,4	-13,1	-22,0	1,0	0,8	21,4	11,1	-3,2	17,9	9,1	3,5	5,3	3,3	-0,8
4° trim.	3,1	-13,1	-12,9	-9,9	0,3	0,0	27,7	35,4	-2,7	59,2	41,5	5,6	6,3	5,6	7,6
2011 1° trim.	2,6	26,4	27,4	-10,9	0,4	0,0	44,4	36,8	-2,8	65,0	68,2	3,6	10,5	3,1	4,8

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2008	5.724,4	482,9	482,6	0,3	3.762,9	3.708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1.416,3	178,2	1.059,7	178,4
2009	4.987,5	252,0	251,6	0,4	3.398,9	3.360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1.264,9	175,1	911,3	178,5
2010 4° trim.	5.262,3	268,9	265,8	3,0	3.506,2	3.460,6	45,5	152,6	0,0	145,9	6,6	1.334,6	192,6	1.000,9	141,1
2011 1° trim.	5.132,3	272,3	271,8	0,5	3.354,2	3.299,3	55,0	180,5	0,0	174,1	6,3	1.325,3	197,4	983,9	144,0
	Transazioni														
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	108,4	8,9	6,3	2,6	2,0	-4,0	6,0	65,6	0,0	65,0	0,6	31,8	11,3	3,3	17,2
2010 3° trim.	51,5	-2,6	-3,6	1,0	1,9	6,0	-4,1	5,3	0,0	5,4	-0,1	46,9	1,0	34,9	11,0
4° trim.	-73,5	17,3	16,0	1,3	-100,1	-102,9	2,8	47,0	0,0	46,8	0,2	-37,8	3,6	-36,0	-5,4
2011 1° trim.	-32,6	9,6	12,1	-2,6	-72,0	-82,9	10,8	27,9	0,0	28,7	-0,8	1,9	2,4	-4,7	4,2
2011 gen.	112,5	7,1	.	.	66,9	.	.	13,4	.	.	.	25,1	.	.	.
feb.	-34,7	4,6	.	.	-16,1	.	.	7,0	.	.	.	-30,2	.	.	.
mar.	-110,3	-2,1	.	.	-122,7	.	.	7,5	.	.	.	7,0	.	.	.
apr.	95,3	0,6	.	.	103,7	.	.	-1,8	.	.	.	-7,1	.	.	.
mag.	80,0	5,3	.	.	57,5	.	.	10,8	.	.	.	6,3	.	.	.
	Tassi di crescita														
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 3° trim.	1,7	-8,2	-8,6	.	0,5	0,4	11,3	18,2	.	17,8	26,9	6,2	4,5	5,4	11,8
4° trim.	2,1	3,4	2,4	.	0,1	0,0	15,7	89,5	.	95,4	9,0	2,4	6,4	0,2	9,6
2011 1° trim.	-0,9	9,4	9,6	.	-4,8	-5,2	26,7	111,0	.	118,0	6,1	1,2	7,3	-1,0	7,1

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali [1)]

	Riserve ufficiali														Per memoria		
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e *note*	Strumenti di mercato monetario					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
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 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
4° trim.	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 1° trim.	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
2011 mag.	592,7	370,6	346,988	50,8	22,5	148,8	4,5	15,7	128,4	-	-	-	0,2	0,0	21,7	-23,5	52,5
giu.	580,9	361,4	346,989	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	-	-	-	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
	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 3° trim.	5,0	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.	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
2011 1° trim.	11,1	0,0	-	-1,2	6,2	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
	Tassi di crescita																
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 3° trim.	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
4° trim.	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 1° trim.	2,8	0,0	-	-1,9	72,7	5,2	-44,7	68,6	3,9	-4,3	11,9	-28,0	-	-	-	-	-

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	9.991,0	5.144,6	240,5	2.996,3	172,6	189,6	1.247,3	1.235,4	202,1	5.228,6	2.077,6
2008	10.916,9	5.309,2	380,4	3.372,6	178,2	237,0	1.439,4	1.759,0	482,9	5.023,7	2.211,8
2009	10.413,3	4.590,5	524,6	3.460,8	175,1	221,8	1.440,4	1.971,0	252,0	4.598,7	2.151,1
2010 3° trim.	10.982,6	4.841,4	523,9	3.810,1	185,5	247,4	1.374,3	2.210,6	249,2	4.880,0	2.268,6
4° trim.	10.903,6	4.873,3	476,5	3.718,0	192,7	196,3	1.446,7	2.183,6	268,9	4.736,0	2.268,4
2011 1° trim.	10.808,7	4.729,1	513,5	3.715,6	197,5	205,8	1.447,3	2.292,6	272,3	4.557,1	2.239,4
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,1	57,4	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9
2009	116,3	51,3	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,4	24,0
2010 3° trim.	120,5	53,1	5,7	41,8	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,5	24,9
4° trim.	118,7	53,1	5,2	40,5	2,1	2,1	15,8	23,8	2,9	51,6	24,7
2011 1° trim.	116,6	51,0	5,5	40,1	2,1	2,2	15,6	24,7	2,9	49,2	24,2

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	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
All'estero	4.262,0	1.428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Azioni/utili reinvestiti	3.291,0	1.073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Debito	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
Nell'area dell'euro	3.478,6	1.311,8	32,2	141,1	1.114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Azioni/utili reinvestiti	2.531,3	1.077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Debito	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Investimenti di portafoglio: attività	4.226,3	1.424,7	79,0	156,5	1.000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1.349,2	434,2	29,3	557,0
Azioni	1.488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Strumenti di debito	2.737,6	1.127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Obbligazioni e *note*	2.339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Strumenti di mercato monetario	398,1	148,8	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	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Attività	4.830,9	2.246,0	108,6	85,4	1.847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Amministrazioni pubbliche	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
IFM	2.866,1	1.539,2	91,0	51,0	1.240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Altri settori	1.855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Passività	4.987,5	2.353,3	59,2	78,5	1.944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Amministrazioni pubbliche	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
IFM	3.650,9	1.746,4	47,7	44,2	1.486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Altri settori	1.264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
dal 2° trim. 2010 al 1° trim. 2011	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	12,8	31,6	-0,2	2,5	6,5	22,8	0,0	-19,2	6,2	-6,3	-23,7	-10,4	-8,8	-0,1	43,5
All'estero	159,3	77,5	1,7	5,4	40,6	29,9	0,0	-0,1	6,0	-5,6	-12,2	3,5	21,5	0,0	68,8
Azioni/utili reinvestiti	76,6	53,4	1,5	4,3	19,6	28,1	0,0	-1,0	3,9	-4,6	-16,1	-9,2	3,1	0,0	47,1
Debito	82,7	24,1	0,2	1,1	21,0	1,8	0,0	0,8	2,0	-1,0	3,9	12,7	18,4	0,0	21,7
Nell'area dell'euro	146,5	46,0	2,0	2,9	34,1	7,1	0,0	19,0	-0,2	0,6	11,5	13,9	30,3	0,1	25,3
Azioni/utili reinvestiti	115,0	34,4	0,9	6,2	25,1	2,1	0,0	22,2	0,4	1,9	0,2	16,0	22,8	0,0	17,2
Debito	31,5	11,6	1,0	-3,4	9,0	5,0	0,0	-3,2	-0,6	-1,2	11,3	-2,0	7,5	0,1	8,1
Investimenti di portafoglio: attività	97,6	-11,5	-1,1	6,3	-30,9	5,1	9,1	-3,9	7,8	-10,1	5,7	48,1	-20,6	0,3	81,7
Azioni	37,9	7,2	1,5	5,5	-1,1	1,1	0,1	4,8	7,3	-3,6	-1,0	11,7	-2,7	-0,5	14,7
Strumenti di debito	59,7	-18,7	-2,6	0,9	-29,8	4,0	9,0	-8,6	0,5	-6,6	6,6	36,5	-17,9	0,8	67,0
Obbligazioni e *note*	59,3	-0,9	-0,3	1,3	-13,8	3,1	8,7	-8,6	0,7	0,6	1,8	20,5	-15,3	1,3	59,3
Strumenti di mercato monetario	0,4	-17,8	-2,3	-0,5	-16,1	0,9	0,2	0,0	-0,1	-7,2	4,9	15,9	-2,6	-0,6	7,7
Altri investimenti	172,7	114,2	10,9	-6,4	112,7	9,8	-12,8	-4,4	5,2	6,0	49,1	13,4	61,2	-28,1	-44,0
Attività	128,7	53,1	3,9	16,5	18,5	13,4	0,7	-1,5	9,1	19,1	19,6	-1,1	23,9	-10,4	16,9
Amministrazioni pubbliche	38,0	16,1	0,9	1,1	12,1	1,8	0,2	1,6	0,0	2,3	0,7	11,2	1,6	0,7	3,7
IFM	21,5	-14,9	0,3	11,5	-37,9	11,7	-0,5	-3,5	6,6	11,7	9,8	4,2	11,6	-11,2	7,1
Altri settori	69,1	51,8	2,7	3,9	44,3	0,0	0,9	0,5	2,4	5,1	9,1	-16,5	10,6	0,0	6,1
Passività	-44,1	-61,1	-6,9	23,0	-94,2	3,6	13,4	2,9	3,9	13,1	-29,5	-14,4	-37,3	17,6	60,8
Amministrazioni pubbliche	89,1	42,5	0,0	0,0	39,7	0,0	2,7	0,1	0,0	-0,2	0,1	17,2	1,2	14,0	14,2
IFM	-150,0	-119,9	-6,1	19,6	-141,4	2,7	5,4	1,5	0,9	12,4	-29,2	-11,0	-40,3	3,5	32,0
Altri settori	16,9	16,3	-0,8	3,3	7,6	0,9	5,3	1,3	3,0	0,8	-0,4	-20,6	1,8	0,1	14,6

Fonte: BCE.

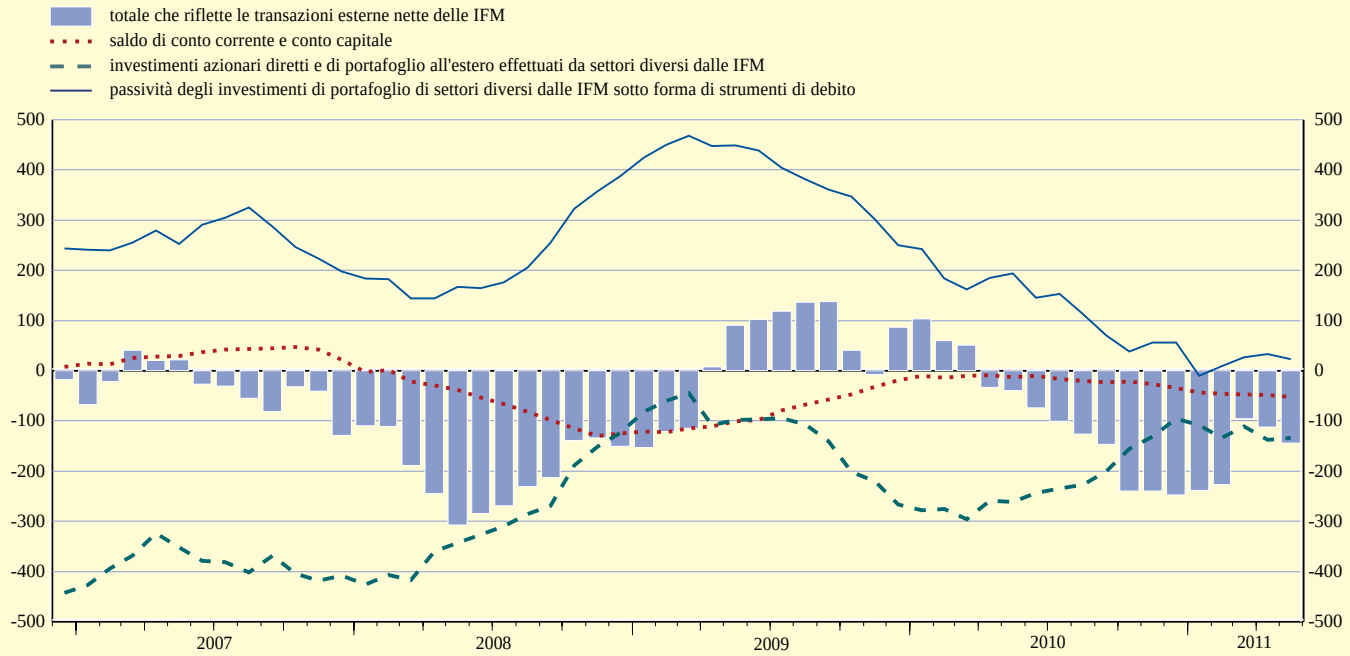
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti [1)]

(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	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-247,6	-34,5	-132,7	93,9	-68,1	-239,6	128,2	56,6	-143,5	97,4	8,7	-13,9
2010 1° trim.	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
2° trim.	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
3° trim.	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
4° trim.	-57,8	3,2	18,9	43,9	-35,6	-110,5	61,2	-4,3	-40,4	9,3	1,7	-5,1
2011 1° trim.	71,6	-27,9	-62,0	55,2	3,4	-23,6	83,3	-1,8	4,2	29,8	-4,0	15,1
2010 mag.	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
giu.	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
lug.	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
ago.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
set.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
ott.	-80,7	1,7	6,4	-17,5	-15,1	-85,8	45,9	11,5	-21,1	1,5	-4,8	-3,4
nov.	-10,7	-4,6	8,2	42,4	-9,5	-24,9	-19,4	29,0	-25,5	3,1	1,6	-11,1
dic.	33,6	6,1	4,3	18,9	-11,0	0,2	34,8	-44,8	6,1	4,6	4,9	9,4
2011 gen.	-18,0	-19,2	-25,3	37,0	5,0	-13,2	7,1	-39,8	-15,6	38,5	2,7	4,8
feb.	-2,0	-8,0	-17,1	-15,4	-4,4	-12,0	46,4	11,3	14,8	-23,2	-3,2	9,0
mar.	91,6	-0,6	-19,5	33,6	2,8	1,6	29,9	26,7	5,0	14,5	-3,6	1,3
apr.	-58,4	-6,4	-34,8	13,2	-9,9	-8,3	-31,9	42,6	-18,9	-8,9	0,7	4,4
mag.	-23,2	-17,8	-6,8	3,1	-7,2	-14,3	-13,7	43,8	-31,8	17,1	3,2	1,2
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2011 mag.	-144,1	-52,0	-134,8	127,3	-60,8	-207,8	140,5	22,9	-84,5	80,4	10,2	14,5

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 merceologica [1)]

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esportazioni	Importazioni	Totale				Per memoria:	Totale				Per memoria:	
				Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero	Petrolio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2009	-18,1	-21,8	1.279,9	628,2	264,4	355,5	1.063,3	1.266,2	734,3	193,9	316,8	840,9	182,1
2010	20,2	22,5	1.535,3	766,5	309,1	420,2	1.271,9	1.545,3	946,5	226,7	346,0	1.015,4	247,0
2010 2° trim.	22,4	27,7	379,4	189,9	76,2	103,7	315,9	385,3	236,5	56,4	86,0	253,2	62,3
3° trim.	22,8	27,0	397,5	197,9	80,3	108,2	330,0	400,7	245,3	59,8	88,9	265,3	63,0
4° trim.	22,4	25,6	405,0	202,6	83,3	109,9	333,8	406,5	253,7	58,2	88,9	265,2	66,1
2011 1° trim.	21,2	23,8	427,3	214,8	85,8	116,1	350,0	434,5	275,3	59,4	91,5	277,2	73,9
2010 dic.	21,3	25,1	135,1	67,7	27,5	37,1	110,5	136,7	87,1	19,1	29,1	88,2	23,0
2011 gen.	27,3	29,9	140,7	70,6	27,4	38,3	114,2	143,9	90,9	20,5	30,1	90,9	25,0
feb.	22,2	26,2	142,6	71,6	28,9	38,7	117,3	145,0	91,4	19,5	30,5	92,7	22,9
mar.	16,0	17,0	144,0	72,6	29,4	39,1	118,4	145,6	93,1	19,4	30,9	93,6	26,1
apr.	14,3	17,5	144,3	72,3	28,2	39,3	116,3	146,7	94,2	19,9	29,6	92,0	26,1
mag.	20,9	16,2	146,4	.	.	.	120,2	147,0	.	.	.	93,3	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2009	-16,6	-13,5	119,6	114,9	119,0	128,0	116,0	109,8	101,2	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,9	10,6	136,9	132,6	137,5	143,5	134,1	120,8	113,2	129,3	142,4	127,5	100,8
2010 2° trim.	16,4	14,8	135,4	131,7	135,0	141,7	133,4	120,6	113,2	128,8	142,1	127,3	99,6
3° trim.	16,0	12,5	140,0	135,0	142,5	145,4	137,4	122,1	114,3	132,8	142,5	129,9	101,4
4° trim.	15,2	10,2	142,7	137,8	148,1	148,5	139,6	123,6	116,6	132,1	144,4	131,5	102,6
2011 1° trim.	13,1	7,4	146,0	141,3	148,9	152,5	143,0	124,8	117,8	131,0	144,5	133,3	96,7
2010 nov.	17,5	14,6	143,7	138,9	150,3	150,2	141,0	127,7	120,0	137,4	147,5	134,7	106,6
dic.	14,1	8,7	141,8	137,3	145,0	148,6	137,8	122,4	116,9	128,2	141,7	130,8	101,5
2011 gen.	18,3	12,5	144,8	140,4	143,7	150,6	140,2	124,9	118,3	134,7	141,9	130,8	102,9
feb.	14,1	9,6	146,1	141,2	150,2	152,4	143,7	125,7	118,1	130,1	144,7	134,1	91,7
mar.	8,4	1,3	147,1	142,4	152,8	154,4	145,0	123,9	116,9	128,1	146,8	135,1	95,6
apr.	7,8	4,4	147,4	140,9	148,2	155,2	142,9	124,4	116,9	135,2	142,1	134,2	92,6

2. Prezzi [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) [3)]							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria: Settore manifatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria: Settore manifatturiero
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici				Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici	
in perc. del totale	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 4° trim.	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 1° trim.	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,5	12,1	11,3	0,7	5,8	31,8	6,9
2° trim.	110,2	4,1	6,0	0,9	1,8	21,6	4,0	.	.	.	-3,1	.	.	2,0
2011 gen.	108,5	6,0	8,6	2,4	3,1	25,1	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,3
feb.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,9	25,9	5,8	118,6	12,5	11,8	1,1	5,9	31,3	7,3
mar.	109,7	5,7	8,3	1,6	2,8	26,3	5,6	119,8	11,7	9,8	-0,5	5,4	32,4	6,1
apr.	110,3	5,0	7,1	1,1	2,6	25,1	4,9	120,0	9,6	6,8	-2,2	4,5	30,4	3,9
mag.	110,2	4,0	5,9	0,9	1,6	22,0	3,9	118,4	6,8	1,9	-3,1	2,8	28,3	0,8
giu.	110,0	3,3	5,2	0,8	1,1	17,8	3,3	.	.	.	-4,0	.	.	1,4

Fonte: Eurostat.

1) I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.

2) I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poichè questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonchè anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.

3) I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE						Cina	Giappone			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Esportazioni (f.o.b.)														
2009	1.279,9	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,4
2010	1.535,3	30,2	52,7	195,4	209,2	63,7	93,1	47,4	180,3	354,9	94,7	34,5	104,8	73,2	19,2
2009 4° trim.	330,3	6,7	10,8	45,0	45,4	12,9	19,8	9,3	37,9	75,0	18,9	7,3	23,0	14,4	7,8
2010 1° trim.	353,4	7,0	11,9	46,3	47,7	13,8	21,4	10,6	41,3	81,6	21,9	8,0	24,9	16,8	5,7
2° trim.	379,4	7,4	13,3	48,2	51,4	15,3	22,9	11,5	45,1	88,2	23,5	8,6	25,6	18,5	5,3
3° trim.	397,5	7,6	13,5	50,4	54,2	17,2	24,0	12,1	47,6	91,7	23,8	8,9	26,7	18,9	4,3
4° trim.	405,0	8,2	14,0	50,6	56,0	17,4	24,7	13,2	46,3	93,4	25,4	9,0	27,5	19,1	4,0
2011 1° trim.	427,3	8,0	15,0	53,1	59,1	18,7	25,8	15,3	49,8	99,2	28,8	9,3	28,0	20,2	1,0
2010 dic.	135,1	3,0	4,8	16,7	19,1	5,7	8,6	4,4	15,1	30,8	8,4	2,9	9,3	6,2	1,3
2011 gen.	140,7	2,6	4,9	17,6	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,2	9,3	3,1	9,4	6,3	1,9
feb.	142,6	2,7	4,9	17,6	19,8	6,4	8,5	5,1	16,6	33,5	9,7	3,1	9,3	7,0	0,0
mar.	144,0	2,7	5,2	18,0	20,1	6,3	9,0	5,5	16,7	33,6	9,8	3,1	9,3	6,9	-1,0
apr.	144,3	2,7	4,9	16,9	19,7	6,5	8,9	4,9	16,2	32,4	8,9	3,2	9,3	7,1	3,3
mag.	146,4	.	.	.	.	7,1	9,3	4,9	16,1	33,6	9,5	3,2	9,4	7,4	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,3
	Importazioni (c.i.f.)														
2009	1.266,2	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,8	59,5	-25,5
2010	1.545,3	27,6	47,7	148,3	197,3	111,1	74,3	30,7	129,1	492,0	208,3	50,8	118,8	74,9	-48,1
2009 4° trim.	324,0	6,8	9,9	32,7	43,0	24,6	16,2	6,9	27,9	95,8	38,7	11,0	24,5	15,3	-11,0
2010 1° trim.	352,8	6,6	10,4	34,9	45,0	25,7	17,1	7,3	29,3	110,3	45,9	11,7	26,9	16,6	-10,1
2° trim.	385,3	6,9	11,9	36,6	48,9	28,3	19,5	7,6	31,7	124,7	53,2	12,7	29,9	18,1	-14,7
3° trim.	400,7	7,1	12,6	38,0	50,6	27,6	19,1	7,7	34,0	129,9	55,5	13,3	29,6	19,4	-10,2
4° trim.	406,5	7,0	12,8	38,9	52,8	29,4	18,6	8,2	34,0	127,1	53,7	13,1	32,4	20,8	-13,1
2011 1° trim.	434,5	7,3	13,1	41,6	55,7	34,5	19,3	9,0	35,3	135,2	54,7	13,7	35,6	21,4	-16,9
2010 dic.	136,7	2,4	4,4	12,9	17,8	10,4	6,3	2,8	11,6	42,1	17,7	4,2	11,3	6,9	-5,3
2011 gen.	143,9	2,2	4,2	13,8	18,2	11,1	6,5	3,0	11,9	44,0	17,8	4,4	12,2	7,2	-4,3
feb.	145,0	2,5	4,4	13,9	18,5	10,4	6,4	3,0	11,8	44,8	18,1	4,5	12,2	7,1	-3,4
mar.	145,6	2,5	4,6	13,9	18,9	13,0	6,5	3,0	11,7	46,3	18,8	4,8	11,2	7,2	-9,2
apr.	146,7	2,4	4,3	13,8	18,5	12,1	6,6	3,0	11,7	46,5	18,6	4,4	10,3	7,3	-4,8
mag.	147,0	.	.	.	.	12,4	6,8	3,1	11,7	46,0	18,8	4,2	9,6	7,4	.
	percentuale delle importazioni totali														
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
	Saldo														
2009	13,7	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,8	8,3	36,2	-95,8	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	54,9
2010	-10,0	2,6	5,0	47,1	11,9	-47,3	18,8	16,7	51,3	-137,1	-113,6	-16,3	-14,0	-1,7	67,3
2009 4° trim.	6,3	-0,1	0,9	12,4	2,4	-11,7	3,7	2,4	10,0	-20,8	-19,8	-3,7	-1,5	-0,9	18,8
2010 1° trim.	0,7	0,5	1,5	11,5	2,6	-11,9	4,3	3,3	12,0	-28,7	-24,0	-3,7	-2,0	0,2	15,8
2° trim.	-5,9	0,5	1,3	11,6	2,5	-13,0	3,4	3,9	13,4	-36,5	-29,7	-4,1	-4,3	0,4	20,0
3° trim.	-3,2	0,6	0,9	12,4	3,6	-10,4	4,9	4,4	13,7	-38,2	-31,6	-4,4	-2,9	-0,6	14,4
4° trim.	-1,6	1,1	1,2	11,7	3,2	-12,0	6,2	5,0	12,2	-33,7	-28,2	-4,1	-4,9	-1,7	17,1
2011 1° trim.	-7,2	0,8	1,8	11,5	3,4	-15,8	6,5	6,4	14,5	-36,0	-25,9	-4,4	-7,5	-1,2	17,9
2010 dic.	-1,6	0,6	0,5	3,9	1,3	-4,7	2,3	1,6	3,5	-11,3	-9,3	-1,3	-2,0	-0,7	6,6
2011 gen.	-3,3	0,4	0,7	3,8	1,0	-5,1	1,9	1,8	4,7	-11,9	-8,4	-1,4	-2,7	-0,9	6,2
feb.	-2,3	0,1	0,5	3,7	1,2	-4,0	2,1	2,1	4,9	-11,3	-8,5	-1,4	-3,0	0,0	3,4
mar.	-1,6	0,2	0,6	4,1	1,1	-6,7	2,5	2,4	5,0	-12,8	-9,0	-1,7	-1,8	-0,3	8,2
apr.	-2,5	0,3	0,6	3,1	1,2	-5,6	2,3	1,9	4,5	-14,0	-9,7	-1,1	-1,0	-0,2	8,1
mag.	-0,6	.	.	.	.	-5,2	2,5	1,8	4,4	-12,4	-9,3	-1,0	-0,3	0,0	.

Fonte: Eurostat.

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi [1)]

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

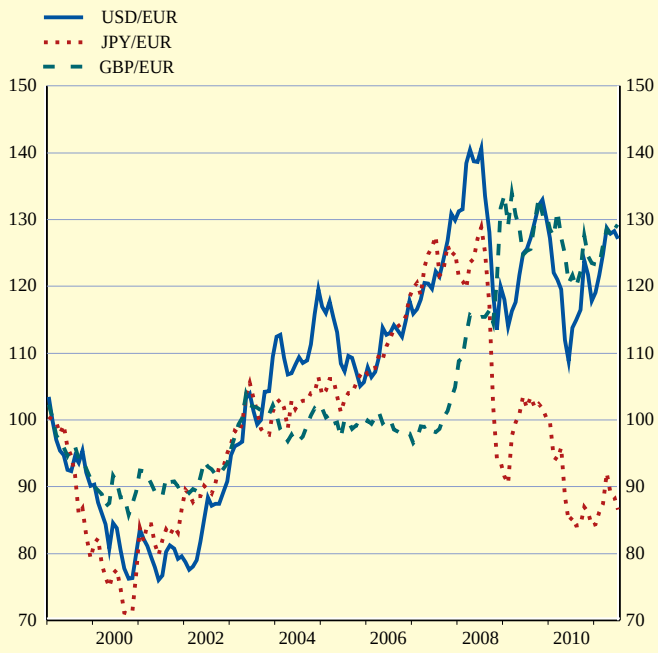
	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,6	105,2	115,3	104,5	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,3	120,7	106,3	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,6	109,3	98,5	112,3	99,3
2010 2° trim.	103,1	101,7	97,4	97,4	108,3	97,3	110,4	97,9
3° trim.	102,3	100,8	96,9	96,7	106,6	95,8	109,8	97,2
4° trim.	104,4	102,4	98,7	98,0	109,1	98,2	112,1	98,7
2011 1° trim.	103,7	101,5	97,8	97,1	108,4	96,5	111,6	97,9
2° trim.	106,4	104,2	99,7	.	.	.	114,5	100,4
2010 lug.	102,5	101,0	97,0	-	-	-	109,9	97,5
ago.	102,1	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0
set.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
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	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 gen.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,7
feb.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
mar.	105,2	103,0	99,0	-	-	-	113,2	99,4
apr.	107,0	104,9	100,5	-	-	-	115,0	101,0
mag.	106,0	103,7	99,2	-	-	-	114,1	100,0
giu.	106,1	103,9	99,4	-	-	-	114,4	100,3
lug.	105,2	103,0	98,3	-	-	-	113,4	99,4
	variazione percentuale sul mese precedente							
2011 lug.	-0,9	-0,9	-1,1	-	-	-	-0,9	-0,9
	variazione percentuale sull'anno precedente							
2011 lug.	2,7	1,9	1,4	-	-	-	3,1	1,9

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 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
2011 1° trim.	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
2° trim.	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
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
mar.	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
apr.	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,88291	7,3639	2,1975
mag.	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
giu.	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
lug.	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
	variazione percentuale sul mese precedente											
2011 lug.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	1,1	0,2	-0,3	0,3	2,5
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2011 lug.	0,0	-3,9	0,1	0,0	0,0	-5,7	-2,1	-0,5	-3,8	5,9	2,9	20,3

	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 4° trim.	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12.178,16	4,9154	112,10	4,2304
2011 1° trim.	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12.171,85	4,9247	112,57	4,1668
2° trim.	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12.364,41	4,9490	117,41	4,3451
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
mar.	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12.263,18	4,9867	114,40	4,2483
apr.	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12.493,48	4,9573	120,42	4,3502
mag.	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12.290,33	4,9740	116,47	4,3272
giu.	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	-	64,5200	12.327,02	4,9169	115,75	4,3585
lug.	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	-	63,3537	12.171,27	4,8801	113,26	4,2716
	variazione percentuale sul mese precedente										
2011 lug.	-2,3	-2,3	-3,0	-1,1	-0,8	-	-1,8	-1,3	-0,7	-2,1	-2,0
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2011 lug.	-9,2	-1,2	2,4	6,5	11,9	-	5,9	5,4	-0,9	1,4	4,4

	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht tailandese	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 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
2011 1° trim.	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1.530,79	1,2871	41,771	1,3680
2° trim.	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1.559,23	1,2514	43,592	1,4391
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
mar.	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1.568,05	1,2867	42,506	1,3999
apr.	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1.567,52	1,2977	43,434	1,4442
mag.	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1.555,99	1,2537	43,398	1,4349
giu.	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1.555,32	1,2092	43,923	1,4388
lug.	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1.510,29	1,1766	42,949	1,4264
	variazione percentuale sul mese precedente										
2011 lug.	-2,0	-4,5	-0,6	-2,4	-1,1	-2,3	-0,8	-2,9	-2,7	-2,2	-0,9
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2011 lug.	1,7	-5,8	-3,0	3,2	1,8	-1,3	0,7	-1,9	-12,6	4,1	11,7

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

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
2011 1° trim.	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
2° trim.	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
2011 apr.	3,3	1,6	2,8	4,3	4,4	4,4	4,1	8,4	1,8	4,5
mag.	3,4	2,0	3,1	4,8	5,0	3,9	4,3	8,5	1,7	4,5
giu.	3,5	1,9	2,9	4,7	4,8	3,5	3,7	8,0	1,5	4,2
	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo									
2011 gen.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
feb.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
mar.	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
apr.	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
mag.	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
giu.	5,39	3,77	2,96	5,87	5,05	7,22	5,88	7,09	2,89	3,09
	Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo									
2011 gen.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
feb.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
mar.	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
apr.	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
mag.	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
giu.	3,74	1,20	1,51	0,74	1,69	6,27	4,61	5,25	2,46	0,83
	PIL a prezzi costanti									
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,6	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	1,7	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,4
2010 4° trim.	3,8	2,7	2,6	3,5	4,6	2,6	3,9	-0,6	7,6	1,5
2011 1° trim.	3,4	2,8	1,9	3,2	6,8	2,2	4,3	0,3	6,4	1,6
2° trim.	.	.	.	.	5,9	.	.	.	5,3	0,7
	Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL									
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,1	5,5	4,5	3,8	-2,6	-3,9	6,2	-3,0
2010 3° trim.	15,4	-8,2	6,8	3,2	0,0	3,6	-4,2	-1,3	5,9	-3,4
4° trim.	-6,8	-1,4	6,1	0,8	7,1	3,0	-2,8	-2,1	5,6	-2,8
2011 1° trim.	2,7	2,3	4,9	1,9	2,1	5,5	-2,0	-2,5	8,5	-2,9
	Debito estero lordo in percentuale del PIL									
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	205,7	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	211,0	416,6
2010 3° trim.	103,6	55,7	201,3	162,5	89,4	143,3	66,2	74,8	198,5	431,1
4° trim.	101,8	57,4	192,0	165,2	86,0	141,1	65,9	75,9	191,7	419,4
2011 1° trim.	98,5	56,4	187,1	158,7	84,7	134,7	67,8	73,5	187,0	417,5
	Costo del lavoro per unità di prodotto									
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	2,2	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	0,6	-1,1	-10,6	-7,6	-1,1	4,8	0,8	-1,7	2,2
2010 3° trim.	-2,0	2,5	-2,3	-7,1	-5,6	-0,8	3,7	-2,7	-2,3	1,3
4° trim.	-1,9	1,3	-0,9	1,6	-3,1	-2,2	5,7	-3,9	-2,1	1,1
2011 1° trim.	1,7	0,4	-0,3	3,2	-1,3	0,3	2,7	-1,3	-3,2	0,0
	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)									
2009	6,8	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,4	8,4	7,8
2011 1° trim.	11,1	6,9	7,6	16,2	16,3	11,0	9,3	7,0	7,7	7,7
2° trim.	11,2	6,5	7,3	.	.	10,1	9,1	.	7,5	.
2011 apr.	11,1	6,6	7,2	.	.	10,3	9,2	.	7,5	7,7
mag.	11,2	6,5	7,3	.	.	10,0	9,2	.	7,7	.
giu.	11,4	6,5	7,2	.	.	9,9	9,0	.	7,5	.

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

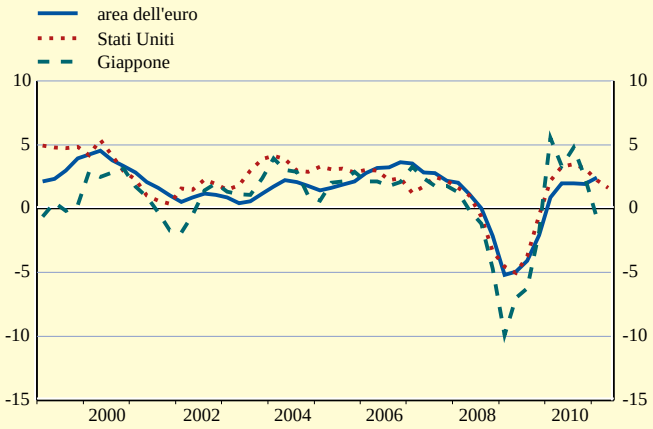
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,6	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 2° trim.	1,8	-1,9	3,3	7,5	9,6	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
3° trim.	1,2	-1,0	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
4° trim.	1,3	-0,7	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,4	77,4
2011 1° trim.	2,1	0,7	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	78,4
2° trim.	3,4	.	1,6	4,4	9,1	5,5	0,26	3,46	1,4391	.	.
2011 mar.	2,7	-	-	6,4	8,8	4,9	0,31	3,76	1,3999	-	-
apr.	3,2	-	-	5,1	9,0	5,2	0,28	3,55	1,4442	-	-
mag.	3,6	-	-	4,0	9,1	5,3	0,26	3,33	1,4349	-	-
giu.	3,6	-	-	4,1	9,2	6,0	0,25	3,46	1,4388	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	0,25	3,08	1,4264	-	-
	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	-2,6	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 2° trim.	-0,9	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
3° trim.	-0,8	-3,0	4,8	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
4° trim.	0,1	-1,2	2,4	6,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 1° trim.	0,0	.	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
2° trim.	0,3	.	.	-6,8	.	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
2011 mar.	0,0	-	-	-13,1	4,6	2,6	0,20	1,33	114,40	-	-
apr.	0,3	-	-	-13,6	4,7	2,8	0,20	1,26	120,42	-	-
mag.	0,3	-	-	-5,5	4,5	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-
giu.	0,2	-	-	-1,7	.	2,9	0,20	1,18	115,75	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	0,20	1,09	113,26	-	-

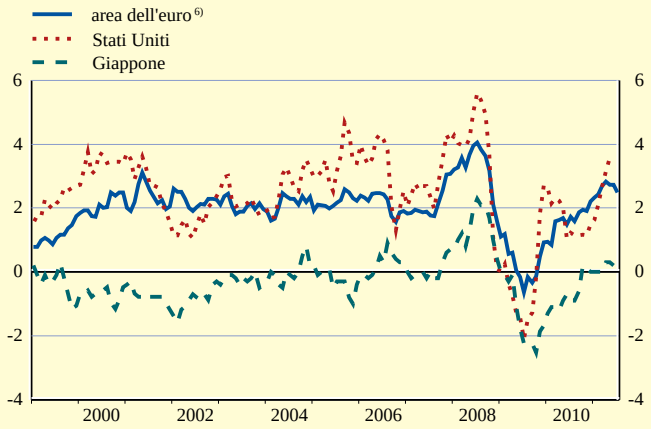
F41 PIL a prezzi costanti

(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); Thomson 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 (*intermediari finanziari*)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*intermediari finanziari*)	S17
F11	Depositi totali per settore (*società non finanziarie e famiglie*)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*società non finanziarie e famiglie*)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	*Spread* e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	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:

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

dove I_t è l'indice delle consistenze corrette al mese t (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t, il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

SEZIONE 1.3

CALCOLO DEI TASSI DI INTERESSE DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE INDICIZZATE

Il tasso di interesse relativo ad una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (*ORLT*) indicizzata è pari alla media dei tassi minimi di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (*ORP*) condotte durante il periodo coperto dall'operazione. Sulla base di tale definizione, se la durata di una *ORLT* è pari a un numero di giorni D e i tassi minimi di offerta delle *ORP* sono $R_{1,\,ORP}$ (nei giorni D_1), $R_{2,\,ORP}$ (nei giorni D_2), ecc., fino a $R_{i,\,ORP}$ (nei giorni D_i), con $D = D_1 + D_2 + \ldots + D_i$, il tasso annualizzato applicabile è calcolato come:

$$\text{(c)} \quad R_{ORLT} = \frac{D_1 R_{1,ORP} + D_2 R_{2,ORP} + \ldots + D_i R_{i,ORP}}{D}$$

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t le consistenze alla fine del mese t, con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t, con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni F_t^M nel mese t sono definite come:

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

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

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

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese t–3 (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t.

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2008 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

Il tasso di crescita sui dodici mesi a_t – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese t – può essere calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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 (h) 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 (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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 (g) oppure (h).

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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

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

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

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

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle

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 2008) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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.

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 (accreditamento/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:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. 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:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza "N" anziché "F". Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le "emissioni nette" nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti "transazioni" nel caso degli aggregati monetari.

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

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

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:

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

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 l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può

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".

essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

(p) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N^M_{t-i} \big/ L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

TAVOLA 1 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 viene 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 aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

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

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.

NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (http://sdw.ecb.europa.eu/), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 agosto 2011.

Tutte le serie che contengono osservazioni realtive 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 1999[1)] sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, 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 ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'ultima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, 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 dell'UE, 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 conces-

si 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.

La sezione 2.7 presenta una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni.

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 effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32 [2]. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 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 2.9 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonchè una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8 [3] relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30 [4] .

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.
3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, p.8.
4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, p.1.

assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tas-

so fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson [5]. 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

5) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

disponibili all'indirizzo internet http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine [6]. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici [7]. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007 [8]. 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

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.
7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.
8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro [9)] e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 [10)]. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavole 1, 2 e 3 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

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 2000 [11)], che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.
10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.
11) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche [12]. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) [13], con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3) [14]. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o 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

12) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.
13) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.
14) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evo-

lutiva 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 destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento 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 procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

7 OTTOBRE E 4 NOVEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

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.

7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione 13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.

5 MAGGIO 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'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento.

9 GIUGNO 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'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 ottobre 2011, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 LUGLIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 13 luglio 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,25 e allo 0,75 per cento, a decorrere dal 13 luglio 2011.

4 AGOSTO 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'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Decide inoltre di adottare diverse misure per far fronte alle nuove tensioni in alcuni mercati finanziari. In particolare, decide che l'Eurosistema condurrà un'operazione di rifinanziamento supplementare a più lungo termine finalizzata a immettere liquidità con una scadenza di circa sei mesi con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 17 gennaio 2012, in particolare di continuare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo.

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 e 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 amministrazio-

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 [*Eurosystem*]: 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 manufatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici.

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

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di 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 (P.P.P.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze

dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziare nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi

previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: 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.