



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

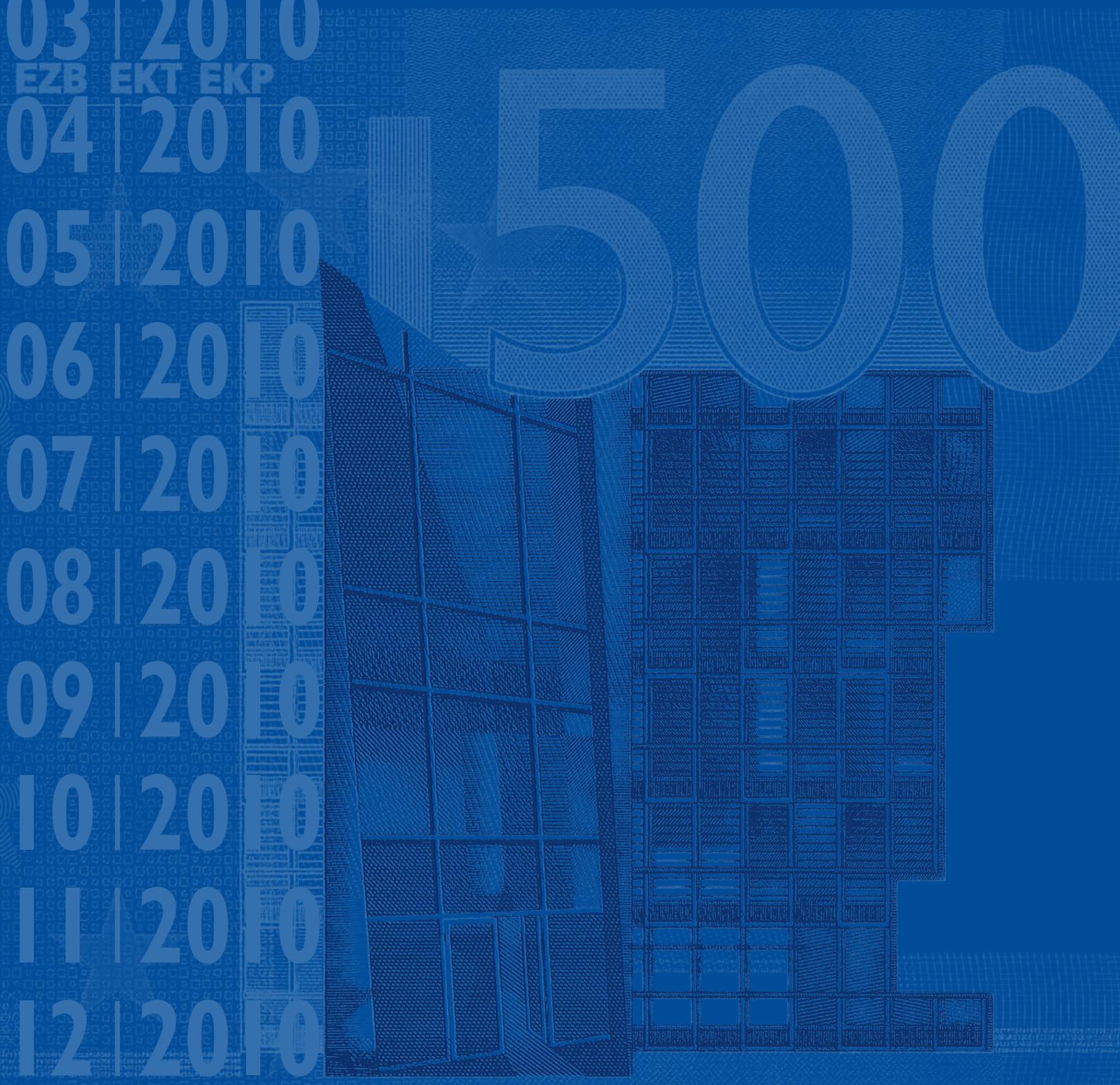
09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

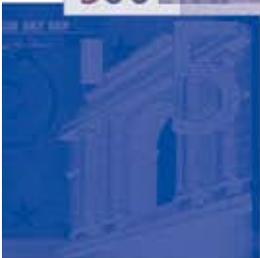
**BOLLETTINO MENSILE
FEBBRAIO**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE FEBBRAIO 2010

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

© Banca centrale europea, 2010

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

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

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

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



INDICE

EDITORIALE	5	STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI		ALLEGATI	
Il contesto esterno all'area dell'euro	9	Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Gli andamenti monetari e finanziari	15	Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2009	V
Prezzi e costi	42	Glossario	XI
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	55		
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	62		
Riquadri:			
1 Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro	19		
2 I conti integrati dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2009	36		
3 Andamenti recenti del mercato delle abitazioni nell'area dell'euro	46		
4 Risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il primo trimestre del 2010	49		
5 Evoluzione recente degli scambi commerciali dell'area dell'euro	65		
ARTICOLI			
I mercati pronti contro termine in euro e la turbolenza finanziaria	71		
I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario	85		
Aggiornamento sugli sviluppi delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro	101		

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 rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 4	Standard International Trade Classification (4ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

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



EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 4 febbraio, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE. L'attuale livello dei tassi continua a essere adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle informazioni e delle analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 14 gennaio, ci si attende che l'evoluzione dei prezzi resti contenuta nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Gli ultimi dati hanno inoltre confermato che l'espansione dell'attività economica nell'area dell'euro è proseguita intorno al volgere dell'anno. In prospettiva, il Consiglio direttivo si aspetta un moderato ritmo di crescita dell'economia dell'area nel 2010. Il processo di recupero risulterà probabilmente discontinuo e le prospettive restano soggette a incertezza. I risultati dell'analisi monetaria confortano la valutazione di spinte inflazionistiche modeste nel medio periodo. Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio termine, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono 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.

Gli ultimi dati confermano che l'espansione dell'attività economica nell'area dell'euro è proseguita intorno al volgere dell'anno. L'area ha beneficiato dell'inversione del ciclo delle scorte e della ripresa delle esportazioni, nonché dei significativi interventi di stimolo macroeconomico in atto e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia questi stimoli si esauriranno gradualmente; allo stesso tempo, l'attività risentirà di probabili effetti avversi derivanti dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso nei settori finanziario e non finanziario, sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro. Inoltre, il basso grado di utilizzo della capacità produttiva frenerà verosimilmente gli investimenti, mentre la disoccupazione dovrebbe continuare a registrare un certo incremento nell'area dell'euro, attenuando la crescita dei consumi. Di conseguenza ci si at-

tende che l'economia dell'area cresca a un ritmo moderato nel 2010 e il processo di ripresa possa risultare discontinuo.

Il Consiglio direttivo continua a ritenere che tali prospettive siano soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, il miglioramento del clima di fiducia potrebbe superare le aspettative correnti ed è possibile che l'economia mondiale e il commercio con l'estero registrino una ripresa più marcata del previsto. Inoltre, gli ampi stimoli macroeconomici in atto e gli altri interventi di politica economica potrebbero generare effetti più forti di quanto anticipato. In termini di rischi al ribasso, persistono timori concernenti interazioni negative più intense o prolungate del previsto fra l'economia reale e il settore finanziario, nuovi rincari del petrolio e delle altre materie prime, maggiori spinte protezionistiche e la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto riguarda i prezzi, in gennaio il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è ulteriormente aumentato nell'area dell'euro, portandosi all'1,0 per cento secondo la stima rapida dell'Eurostat, dallo 0,9 di dicembre. L'inflazione dovrebbe collocarsi intorno all'1 per cento nel breve periodo e mantenersi moderata nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. In linea con una lenta ripresa della domanda nell'area e fuori dai suoi confini, ci si attende che le dinamiche dei prezzi, dei costi e dei salari restino nel complesso contenute. In questo contesto è importante rilevare che le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono 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 rischi per queste prospettive permangono sostanzialmente bilanciati. Sono connessi in particolare all'ulteriore sviluppo dell'attività economica e all'evoluzione dei prezzi delle materie prime. Gli incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbero inoltre superare le aspettative correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni.

Passando all'analisi monetaria, in dicembre il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 è rimasto negativo, al -0,2 per cento, mentre quello dei prestiti al settore privato è stato nullo. I dati seguivano a confortare la valutazione del Consiglio direttivo di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di una pressione inflazionistica modesta nel medio periodo. L'evoluzione effettiva della moneta è verosimilmente più contenuta dell'espansione monetaria di fondo per l'impatto frenante dell'inclinazione piuttosto accentuata della curva dei rendimenti. In prospettiva, è probabile che la crescita di M3 e quella del credito restino deboli per un certo periodo.

L'attuale configurazione dei tassi di interesse continua a esercitare una forte influenza sia sul livello sia sulla composizione della crescita di M3 sui 12 mesi. Da un lato, i modesti tassi di remunerazione dei depositi bancari a breve favoriscono la riallocazione di fondi da M3 verso depositi e titoli a più lungo termine. Dall'altro, i differenziali contenuti tra i tassi di interesse corrisposti sui vari depositi a breve comportano un basso costo opportunità di detenere le componenti più liquide comprese in M1, che in dicembre ha continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto, superiore al 12 per cento.

Il tasso di variazione sui 12 mesi dei prestiti bancari al settore privato, pari a zero, rispecchia il persistente incremento della crescita dei prestiti alle famiglie, mentre per le società non finanziarie la contrazione si è ulteriormente accentuata. Questi andamenti divergenti restano in linea con le regolarità del ciclo economico. La protratta riduzione delle consistenze in essere dei prestiti alle società non finanziarie è ancora interamente ascrivibile a un notevole rimborso netto dei prestiti a breve scadenza. Per l'insieme del settore, il calo complessivo potrebbe essere in parte dovuto alla sostituzione di questa fonte con il finanziamento sul mercato.

Dato il tipico sfasamento temporale tra i punti di svolta dell'attività economica e quelli della domanda di prestiti bancari, ci si può attendere che l'espansione di questi ultimi resti debole

nei mesi a venire. Nel frattempo è ulteriormente diminuito il costo in termini reali del finanziamento esterno per le società non finanziarie, mentre ha continuato a ridursi l'inasprimento netto dei criteri applicati dalle banche per la concessione dei prestiti, come emerge dall'indagine sul credito bancario relativa all'ultimo trimestre del 2009. Al tempo stesso, negli ultimi mesi le banche hanno proceduto nel ridimensionamento dei propri bilanci complessivi. In tale ambito permane per queste ultime la sfida di adeguare le dimensioni e la struttura dei bilanci assicurando nel contempo la disponibilità di credito al settore non finanziario. Per raccogliere la sfida le banche dovrebbero sfruttare il miglioramento delle condizioni di finanziamento e rafforzare ulteriormente le proprie basi patrimoniali, beneficiando appieno, laddove necessario, delle misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione. Ciò è importante per agevolare l'accesso al finanziamento, soprattutto a favore delle imprese che non ricorrono al mercato.

In sintesi, l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE continua a essere adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle informazioni e delle analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 14 gennaio, ci si attende che l'evoluzione dei prezzi resti contenuta nell'orizzonte temporale rilevante per la politica monetaria. Gli ultimi dati hanno inoltre confermato che l'espansione dell'attività economica nell'area dell'euro è proseguita intorno al volgere dell'anno. In prospettiva, il Consiglio direttivo si aspetta un moderato ritmo di crescita dell'economia dell'area nel 2010. Il processo di recupero risulterà probabilmente discontinuo e le prospettive restano soggette a incertezza. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma la valutazione di spinte inflazionistiche modeste nel medio periodo. Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio termine, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono 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.

Il Consiglio direttivo porterà avanti la propria linea di maggiore sostegno al credito a favore del sistema bancario, tenendo comunque conto del miglioramento della situazione in atto nei mercati finanziari ed evitando distorsioni connesse al mantenimento di misure non convenzionali per un periodo di tempo eccessivo. Agli inizi di marzo il Consiglio direttivo deciderà come procedere nel rientro delle misure straordinarie di liquidità che non risultano più necessarie come in passato. Al fine di contrastare con efficacia qualsiasi rischio per la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo, la liquidità erogata sarà riassorbita quando necessario. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda i conti pubblici, molti paesi dell'area dell'euro devono far fronte a squilibri di bilancio notevoli e in netto incremento, che rischiano di comportare tassi di interesse a medio e lungo termine meno favorevoli e investimenti privati più contenuti. Livelli elevati di disavanzo e debito pubblico esercitano inoltre ulteriori pressioni a carico della politica monetaria, minando il Patto di stabilità e crescita in quanto pilastro fondamentale dell'Unione economica e monetaria. È quindi della massima importanza che il programma di stabilità di ciascun paese dell'area dell'euro poggi su misure concrete in linea con le strategie di uscita dalle misure di stimolo e con le strategie di riequilibrio dei conti per il prossimo futuro. I paesi dovranno rispettare gli impegni assunti nel quadro delle procedure per i disavanzi eccessivi. Il processo di risanamento delle finanze pubbliche dovreb-

be iniziare al più tardi nel 2011 e spingersi ben oltre il requisito minimo di correzione annua fissato nel Patto di stabilità e crescita allo 0,5 per cento del PIL. La riforma della spesa va posta in primo piano.

Per rafforzare la crescita sostenibile e la creazione di posti di lavoro, la sfida principale è accelerare le riforme strutturali, poiché la crisi finanziaria ha inciso negativamente sulla capacità produttiva delle economie dell'area dell'euro. Nel caso dei mercati dei beni e servizi occorrono con urgenza politiche di stimolo alla concorrenza e all'innovazione per imprimere slancio alla ristrutturazione e agli investimenti e creare nuove opportunità imprenditoriali. Nel mercato del lavoro sono necessari moderazione salariale, incentivi efficaci al lavoro e una sufficiente flessibilità, per impedire che la disoccupazione strutturale raggiunga livelli significativamente più elevati nei prossimi anni. Dovrebbe infine svolgere un ruolo importante l'adeguata ristrutturazione del settore bancario. Situazioni patrimoniali sane, un'efficace gestione del rischio e l'adozione di modelli imprenditoriali solidi e trasparenti sono essenziali per potenziare la capacità di tenuta delle banche agli shock, gettando le basi per una crescita sostenibile e per la stabilità finanziaria.

Questo numero del Bollettino contiene tre articoli: il primo descrive le ripercussioni delle turbolenze finanziarie sui mercati dei pronti contro termine e analizza i nessi tra le operazioni dell'Eurosistema e questi mercati; il secondo presenta un quadro dei mercati degli immobili commerciali nell'area dell'euro e del loro impatto sul settore bancario; il terzo contiene infine un aggiornamento sugli sviluppi nel campo delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Per l'attività economica mondiale, che ha iniziato a riprendersi, continuano a rafforzarsi i segnali di un ritorno alla crescita. Anche l'inflazione a livello internazionale si è riportata su valori al di sopra dello zero, poiché gli effetti base negativi connessi agli andamenti dei prezzi delle materie prime stanno diventando positivi. Mentre le prospettive economiche a breve termine appaiono generalmente favorevoli, permangono incertezze circa il vigore della ripresa. I rischi per le prospettive dell'economia mondiale sembrano complessivamente equilibrati.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'attività economica mondiale sembra avviata su un sentiero di ripresa, sorretta sia dalle azioni di stimolo delle politiche monetarie e fiscali sia dal ciclo delle scorte. Le statistiche più recenti sul prodotto interno lordo per il terzo e quarto trimestre confermano che tale evoluzione è generalizzata: in diverse economie avanzate ed emergenti, la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è diventata positiva. Al tempo stesso, il ritmo della ripresa evidenzia crescenti differenze tra paesi.

Tale valutazione complessiva è in linea con una serie di indicatori congiunturali dell'economia mondiale. L'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) ha continuato a crescere, da un minimo lievemente inferiore a 40 nel dicembre del 2008 a 53,1 un anno dopo, per poi salire ancora lievemente a 53,2 in gennaio (cfr. figura 1). Questi sviluppi positivi hanno riportato l'indice, sia per le economie avanzate sia per quelle emergenti, ai livelli prossimi a quelli osservati precedentemente ai primi segnali di tensione finanziaria nell'estate del 2007. La sua riduzione durante la crisi finanziaria e la crescita recente sono entrambe principalmente riconducibili al settore manifatturiero. I servizi hanno invece mostrato una maggiore tenuta durante la fase di rallentamento, ma anche un ritmo di ripresa più moderato. Il recupero dell'attività è stato accompagnato da una crescita sostenuta della componente dell'indice relativa ai nuovi ordini, che si colloca attualmente sul livello più alto dalla metà del 2004. Tale crescita è riconducibile principalmente al contributo dei prodotti manifatturieri.

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

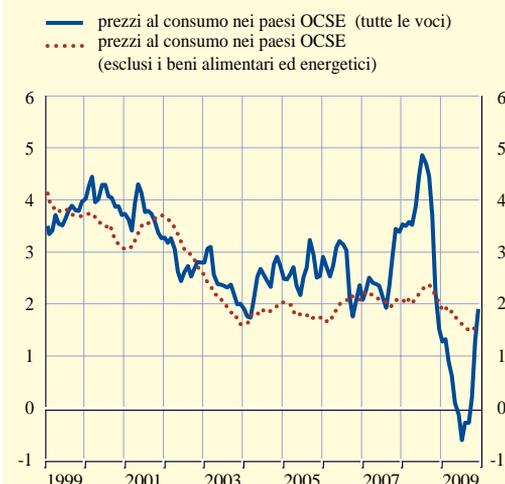
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

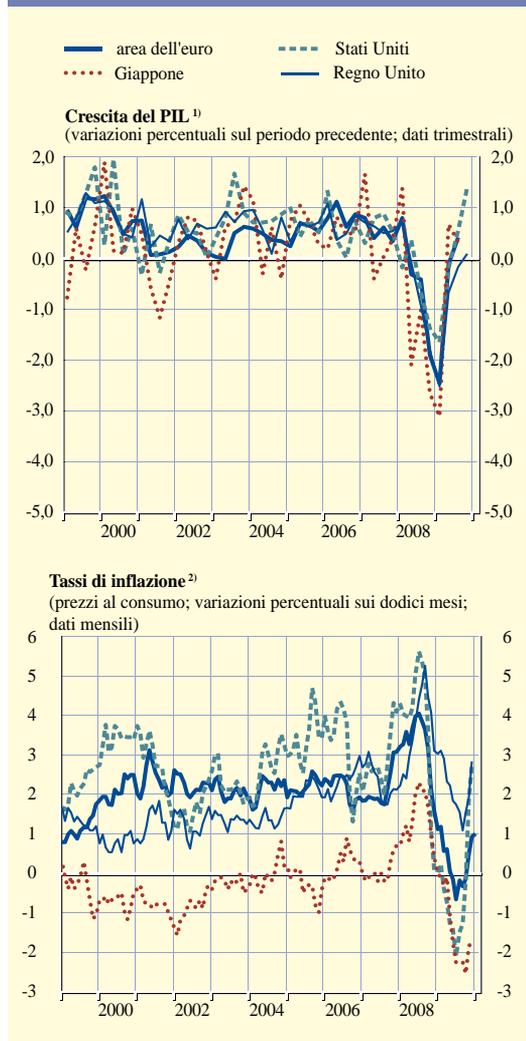
L'inflazione generale sui 12 mesi nelle economie dell'OCSE è salita all'1,9 per cento in dicembre (cfr. figura 2), poiché gli effetti base connessi agli andamenti dei prezzi delle materie prime stanno diventando positivi. Nello stesso mese il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è stato lievemente inferiore (1,6 per cento). In dicembre il *Global PMI Input Prices Index* relativo al settore manifatturiero ha evidenziato un sensibile incremento, dovuto soprattutto ai maggiori prezzi delle materie prime.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita economica si è intensificata nel quarto trimestre, dopo essere diventata positiva nel terzo grazie al perdurante miglioramento delle condizioni economiche. La stima preliminare del Bureau of Economic Analysis segnala un aumento del PIL in termini reali nel quarto trimestre del 2009 pari al 5,7 per cento in ragione d'anno, il tasso più alto in oltre sei anni. La ripresa dell'attività è stata trainata principalmente dal ritmo meno pronunciato di decumulo delle scorte. Anche i consumi privati hanno fornito un contributo positivo alla crescita, sebbene inferiore rispetto al trimestre precedente. Gli investimenti in edilizia residenziale hanno continuato ad aumentare e quelli delle imprese sono saliti per la prima volta in più di un anno. Un ulteriore contributo positivo è provenuto dalle esportazioni nette, poiché la vigorosa espansione delle esportazioni è stata superiore a quella delle importazioni. Guardando al futuro, le misure di stimolo adottate dal governo continuano a fornire un sostegno sostanziale all'economia nel breve periodo. Le prospettive per la spesa per consumi restano invece offuscate dalle deboli condizioni del mercato del lavoro e dal livello ancora elevato del debito delle famiglie.

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 2,7 per cento in dicembre, contro una media annua di -0,4 per cento per il 2009 (cfr. figura 3). L'aumento è stato generalizzato, in presenza di incrementi modesti degli indici relativi ai beni alimentari e a gran parte dei prodotti inclusi nel calcolo dell'inflazione di fondo e con degli effetti base positivi derivanti dagli andamenti progressivi dei corsi dei beni energetici. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è salito lievemente in dicembre, all'1,8 per cento, contro una media annua dell'1,7 per cento per il 2009.

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.

Il 27 gennaio il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso sui Federal Fund entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento. Il FOMC continua a prefigurare che le condizioni economiche – compresi i bassi livelli di utilizzo delle risorse, l'andamento moderato dell'inflazione e la stabilità delle aspettative di inflazione – giustifichino verosimilmente valori eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Fund per un periodo prolungato. Alcune misure non convenzionali introdotte per sostenere il funzionamento dei mercati finanziari e stimolare l'economia sono recentemente giunte a scadenza. Altre verranno meno successivamente, come da annunci precedenti, mentre i programmi di acquisto di titoli a più lungo termine saranno completati entro la fine di marzo.

GIAPPONE

In Giappone l'economia è migliorata negli ultimi mesi. Sebbene il Cabinet Office abbia recentemente rivisto verso il basso (da 1,2 a 0,3 per cento) le stime di crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente nel terzo trimestre del 2009, gli indicatori congiunturali hanno mostrato un miglioramento delle condizioni nel quarto. La produzione industriale aumenta da alcuni mesi consecutivi e le statistiche mensili sui consumi privati evidenziano un andamento vivace della spesa per beni durevoli, nonostante il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori e i livelli persistentemente alti dei tassi di disoccupazione.

A dicembre gli indici di prezzo hanno continuato a ridursi, in parte a causa del considerevole eccesso di capacità produttiva. L'inflazione generale al consumo sui 12 mesi è stata pari a -1,7 per cento (-1,9 in novembre), mentre il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è sceso a -1,2 per cento (-1,0 in novembre). Ciò trova riflesso anche nelle attese dei consumatori. I dati delle indagini sulle aspettative per i prezzi a un anno mostrano che in dicembre, per la prima volta dall'inizio di tali rilevazioni nell'aprile del 2004, la quota delle persone che si aspettano un calo dei prezzi è stata superiore a quella di coloro che si aspettano un aumento.

Nella riunione del 26 gennaio la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato allo 0,1 per cento l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale. La previsione mediana da parte dei membri del Policy Board della Banca del Giappone per l'inflazione di fondo misurata sull'IPC negli esercizi finanziari 2010 e 2011 è stata rivista al rialzo rispettivamente di 0,3 e 0,2 punti percentuali (a -0,5 e -0,2 per cento) nel confronto con ottobre. Quella per la crescita del PIL in termini reali negli stessi anni è rimasta sostanzialmente invariata, rispettivamente all'1,3 e 2,1 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la crescita dell'attività economica è tornata in territorio positivo alla fine del 2009, mentre l'inflazione è salita notevolmente. La stima rapida segnala che il PIL in termini reali è aumentato dello 0,1 per cento sul periodo precedente nel quarto trimestre, dopo essere diminuito dello 0,2 per cento nel terzo. L'andamento ancora stagnante della ripresa ha riflesso soprattutto l'evoluzione modesta dei servizi, cresciuti di appena lo 0,1 per cento contro lo 0,4 per cento della produzione manifatturiera. Esistono evidenze più forti del fatto che il mercato delle abitazioni si è stabilizzato e ha iniziato a riprendersi gradualmente. A dicembre i prezzi delle abitazioni sono aumentati per il sesto mese consecutivo, in linea con la migliorata disponibilità di prestiti ipotecari nel quarto trimestre. I flussi per nuovi mutui si sono intensificati in novembre, pur mantenendosi ben inferiori alla media mensile per il 2008. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salita al 2,9 per cento in dicembre, dall'1,9 di novembre. Ciò è in parte dovuto a effetti base, quali l'impatto del brusco calo dei corsi petroliferi nel dicembre del 2008, ma potrebbe riflettere anche qualche effetto anticipato sui prezzi derivante dall'aumento dell'IVA in gennaio.



Nella riunione del 4 febbraio il Monetary Policy Committee della Bank of England ha deciso di lasciare invariato allo 0,5 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali e di mantenere a 200 miliardi di sterline lo stock di acquisti di attività.

ALTRI PAESI EUROPEI

Anche in gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la situazione economica sembra essere migliorata nel periodo recente, mentre l'inflazione generale è aumentata. In Svezia il PIL in termini reali ha registrato una crescita sul periodo precedente pari allo 0,2 per cento nel terzo trimestre del 2009 (contro lo 0,3 del secondo). In Danimarca il prodotto è aumentato dello 0,6 per cento, dopo aver subito un calo pronunciato (del 2,3 per cento) nel secondo trimestre. A dicembre l'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC ha continuato a salire, principalmente a causa di effetti base, portandosi al 2,8 per cento in Svezia e all'1,2 per cento in Danimarca. Il 15 gennaio la Danmarks Nationalbank ha abbassato il tasso di riferimento principale di 10 punti base, all'1,05 per cento.

Nei principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale, gli indicatori recenti segnalano un lieve miglioramento dell'attività economica. Nel terzo trimestre il tasso di variazione del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato lievemente meno negativo che nel secondo in Ungheria e Romania (rispettivamente -1,8 e -0,6 per cento), mentre è stato positivo in Polonia e nella Repubblica Ceca (0,5 e 0,8 per cento). Gli indicatori congiunturali segnalano in generale un miglioramento della situazione economica in gran parte dei paesi della regione. In particolare, quelli collegati alle esportazioni e alla produzione industriale sono notevolmente aumentati, mentre quelli connessi alla domanda interna evidenziano un quadro più contrastante. Gli indicatori del clima di fiducia, che pure sono saliti negli ultimi mesi, restano per lo più ben inferiori alle rispettive medie di lungo periodo. L'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC ha continuato a evidenziare differenze tra paesi in dicembre: se da un lato nella Repubblica Ceca e in Polonia è stata rispettivamente pari allo 0,5 e 3,8 per cento, dall'altro in Romania e Ungheria si è collocata al 4,7 e 5,4 per cento. Il 5 gennaio la Banca Națională a României ha ridotto il tasso di riferimento principale di 50 punti base, al 7,5 per cento.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

La ripresa dalla recessione mondiale è proseguita nelle economie emergenti dell'Asia. Vi hanno contribuito le azioni di stimolo macroeconomico, il calo del tasso di disoccupazione e gli effetti ricchezza positivi derivanti dall'aumento dei corsi delle attività. In diversi paesi il recupero delle esportazioni si è ulteriormente intensificato e ciò ha trovato riflesso anche in una più rapida crescita della produzione manifatturiera. L'inflazione al consumo è tornata in territorio positivo in gran parte della regione, principalmente a causa di effetti base e del rincaro dei beni alimentari e delle materie prime.

In Cina l'attività economica ha accelerato e il PIL in termini reali è aumentato del 10,7 per cento sul periodo corrispondente nel quarto trimestre, contro l'8,7 per cento nell'insieme dell'anno. Le azioni di stimolo fiscale hanno continuato a rappresentare una determinante fondamentale dei risultati economici della Cina, mentre le esportazioni nette hanno contribuito negativamente per 3,7 punti percentuali alla crescita del PIL nel 2009. Il rapido aumento dell'inflazione al consumo sui 12 mesi (da -1,8 a 1,9 per cento tra luglio e dicembre) ha innescato una fase di graduale inasprimento della politica monetaria. In particolare, a metà gennaio 2010 l'obbligo di riserva delle banche commerciali è stato aumentato di 0,5 punti percentuali.

AMERICA LATINA

In America latina l'attività economica continua a evidenziare segnali di rafforzamento, mentre gli andamenti dell'inflazione presentano differenze tra paesi. Per quanto concerne il Brasile, a di-

cembre la produzione industriale è aumentata di quasi il 19 per cento (sul periodo corrispondente) dopo la ripresa di novembre e l'inflazione al consumo sui 12 mesi è salita lievemente a circa il 4 per cento. In Argentina la produzione industriale ha registrato una crescita del 10,3 per cento (sul periodo corrispondente) in dicembre. Allo stesso tempo l'inflazione al consumo sui 12 mesi ha proseguito a salire e in dicembre è stata pari al 7,7 per cento. In Messico l'attività economica ha continuato a evidenziare alcuni segnali di stabilizzazione e in novembre il calo della produzione industriale è stato dell'1,7 per cento (sul periodo corrispondente), notevolmente inferiore rispetto al mese precedente. Nel contempo le spinte inflazionistiche si sono lievemente attenuate e a dicembre l'inflazione al consumo è stata pari al 3,6 per cento.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

L'aumento dei corsi petroliferi osservato a dicembre è stato parzialmente riassorbito in gennaio. Il 3 febbraio il greggio di qualità Brent è stato quotato a 74,2 dollari per barile, un livello inferiore di circa il 7 per cento rispetto agli inizi dell'anno (cfr. figura 4). In prospettiva, gli operatori continuano tuttavia ad attendersi una crescita dei prezzi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza nel dicembre 2011 che si collocano attorno agli 84 dollari per barile.

Il calo dei prezzi del petrolio va ricondotto ai timori circa la sostenibilità della crescita in Cina, ma i fondamentali sottostanti rimangono favorevoli. Le proiezioni più recenti dell'Agenzia internazionale per l'energia sulla domanda di greggio nel 2010 segnalano un aumento dei consumi pari a 1,9 milioni di barili al giorno rispetto al 2009. Dal lato dell'offerta, si prevede che la produzione dei paesi non appartenenti all'OPEC si mantenga sostanzialmente invariata nel 2010.

Anche i prezzi delle materie prime non energetiche sono calati in gennaio. I corsi dei beni alimentari e delle derrate agricole sono diminuiti, soprattutto per le segnalazioni di raccolti eccezionalmente abbondanti di granoturco, mentre le quotazioni dello zucchero sono salite. I prezzi dei metalli sono rimasti sostanzialmente invariati, in presenza di un rincaro dell'alluminio e di un ribasso del piombo. A fine gennaio l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore di circa il 27 per cento rispetto agli inizi del 2009.

1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Gli indicatori anticipatori segnalano che l'economia mondiale continuerà a espandersi nel breve periodo. Rispetto a novembre, l'ultimo dato disponibile sull'indicatore anticipatore composito dell'OCSE evidenzia un aumento in linea con gli andamenti medi dei mesi precedenti: ciò mostra che l'attività economica è avviata su un

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime

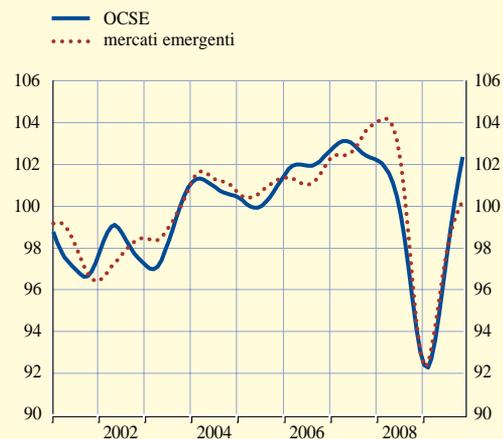


sentiero di recupero sia in gran parte dei paesi avanzati appartenenti all'OCSE (cfr. figura 5) sia nelle principali economie emergenti. Queste prospettive migliori a più breve termine sono sostenute anche dal fatto che gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese hanno continuato a salire nella maggioranza dei paesi dell'OCSE durante gli ultimi mesi, riportandosi a novembre sui livelli di metà 2008. Le statistiche più recenti relative a dicembre segnalano un ulteriore incremento dell'indicatore del clima di fiducia dei consumatori negli Stati Uniti, a fronte di un lieve calo in Australia e Canada. Confermando questa valutazione positiva a breve termine, gli indicatori del clima di fiducia delle imprese statunitensi, giapponesi e svizzere sono aumentati in dicembre, sebbene a un ritmo inferiore rispetto alle fasi iniziali della ripresa. Inoltre, i valori di borsa erano in tutto il mondo notevolmente superiori rispetto ai minimi della prima parte del 2009. Tale andamento potrebbe rispecchiare le migliorate prospettive per la crescita mondiale, oltre che il livello storicamente basso dei tassi ufficiali in tutto il mondo. La ripresa dell'economia su scala internazionale fornisce un'indicazione più positiva anche per l'interscambio mondiale e la domanda estera dell'area dell'euro. Gli indicatori più recenti del commercio globale, basati su statistiche disponibili a novembre, continuano a evidenziare una crescita dei volumi. Nonostante questi segnali favorevoli, permangono incertezze circa le prospettive della crescita mondiale e la capacità della ripresa di autoalimentarsi quando inizierà a venir meno l'impatto dei fattori temporanei (quali il ciclo delle scorte e le azioni di stimolo delle politiche economiche) che hanno sostenuto l'attività nel breve periodo.

Benché le prospettive per l'economia mondiale siano ancora contraddistinte da incertezza, i rischi per l'attività rimangono sostanzialmente equilibrati. Per quel che riguarda i rischi verso l'alto, il clima di fiducia potrebbe migliorare più delle attese e sia l'economia mondiale sia l'interscambio con l'estero potrebbero recuperare più intensamente del previsto. Inoltre, gli effetti delle ampie azioni di stimolo macroeconomico attualmente in corso e delle altre misure di politica economica adottate potrebbero risultare superiori alle attese. Per quanto concerne i rischi verso il basso, sussistono timori per la possibilità di una più marcata o più prolungata spirale negativa tra l'economia reale e il settore finanziario, di un'ulteriore crescita dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime, di un'intensificazione delle spinte protezionistiche e di una correzione disordinata degli squilibri mondiali.

Figura 5 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili; corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

Nota: l'indicatore relativo ai mercati emergenti è la media ponderata dell'indicatore anticipatore composito relativo al Brasile, alla Cina e alla Russia.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I tassi di crescita sui 12 mesi di M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato si sono collocati entrambi su livelli prossimi allo zero in dicembre, dopo essere scesi in parallelo per un protratto periodo di tempo. Ciò conferma la valutazione secondo cui il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è moderato e le pressioni inflazionistiche a medio termine derivanti dagli andamenti monetari sono attualmente contenute. La crescita complessiva sui 12 mesi di M3 continua a sottostimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo, per via dell'impatto frenante della pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti. La debole dinamica dei prestiti delle IFM al settore privato inoltre ha celato un ulteriore rafforzamento del tasso di incremento dei prestiti alle famiglie, mentre si è accentuato il decremento sui 12 mesi dei prestiti alle società non finanziarie. Questi andamenti divergenti restano coerenti con le regolarità storiche rispetto al ciclo economico. In dicembre la riduzione della leva finanziaria delle IFM dell'area dell'euro è proseguita, sospinta soprattutto dalla riduzione delle posizioni tra IFM.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

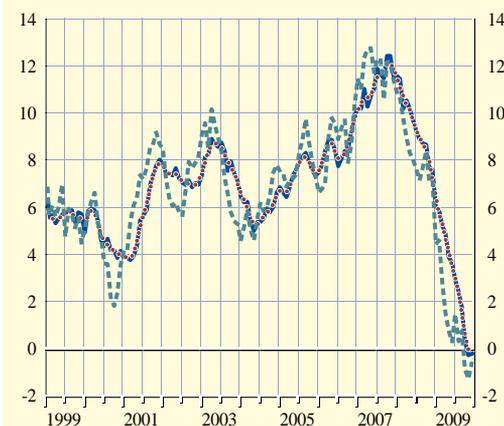
Il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato al -0,2 per cento in dicembre, dal -0,3 di novembre (cfr. la figura 6). Allo stesso tempo il tasso di crescita sul mese precedente è diventato positivo, dopo essere stato negativo nei due mesi precedenti (aumentando allo 0,5 per cento dal -0,5 di novembre e -0,3 di ottobre). Questo incremento potrebbe però non essere indicativo di un cambiamento della dinamica monetaria, poiché è stato determinato principalmente da marcati afflussi registrati dai pronti contro termine, che in genere sono relativamente volatili. Guardando oltre questi andamenti di breve periodo, la dinamica monetaria è rimasta debole e ha continuato a riflettere il forte impatto frenante associato alla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti e il miglioramento del clima di fiducia degli investitori, fattori che hanno indotto riallocazioni da M3 a favore di attività a più lungo termine. Allo stesso tempo i modesti differenziali tra i tassi di interesse sulle varie tipologie di depositi a breve hanno favorito una riallocazione delle attività all'interno di M3 a favore di M1. Di conseguenza, il tasso di crescita sui 12 mesi di M1 è rimasto elevato, mentre quello dei depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* (M2-M1) e quello degli strumenti negoziabili (M3-M2) sono diventati sempre più negativi negli ultimi dodici mesi.

In dicembre il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è stato pari a zero, dopo aver evidenziato valori lievemente negativi per due mesi consecutivi. Se corretti per l'impatto della cancellazione dei prestiti dai bilanci bancari (*derecognition*) nel contesto della cartolarizzazione, i tassi di incremento sono stati positivi nei mesi recenti ma il miglioramento

Figura 6 Crescita di M3

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

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



Fonte: BCE.

a dicembre è stato meno marcato. Il tasso di espansione dei prestiti alle famiglie è ulteriormente aumentato in dicembre, fornendo indicazioni (sebbene ancora preliminari) di un punto di svolta nell'erogazione dei prestiti alle famiglie. Il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie invece ha continuato a diminuire. Questo profilo degli andamenti dei prestiti per settore rimane coerente con le regolarità storiche rispetto al ciclo economico. Il processo di riduzione della leva finanziaria nel settore bancario sarebbe proseguito in dicembre, ma si è realizzato principalmente attraverso il ridimensionamento delle posizioni tra IFM. La modesta erogazione di prestiti al settore privato rifletterebbe, in larga misura, una ridotta domanda da parte dei prenditori.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La sostanziale stabilità del tasso di crescita sui 12 mesi di M3 ha celato un ulteriore mutamento dei contributi delle diverse componenti: mentre il contributo di M1 è nuovamente aumentato, quello dei depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* è diventato ancora più negativo. L'apporto degli strumenti negoziabili è rimasto sostanzialmente invariato in territorio negativo.

Il tasso di incremento sui 12 mesi di M1 è lievemente diminuito, portandosi al 12,3 per cento in dicembre, dal 12,5 del mese precedente (cfr. tavola 1). Tuttavia, il flusso mensile è stato positivo (l'andamento è riconducibile quasi esclusivamente ai depositi *overnight*).

In dicembre il tasso di variazione sui 12 mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è sceso ulteriormente, al -9,0 per cento dal -8,6 di novembre. Un terzo del deflusso mensile per i depositi con durata prestabilita fino a 2 anni (depositi a termine a breve scadenza) è stato compensato da un afflusso verso i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi (depositi a risparmio a breve termine). È probabile che siano in atto riallocazioni tra queste due tipologie di depositi,

Tavola 1 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2009 1° trim.	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2009 nov.	2009 dic.
M1	48,0	5,4	8,1	12,2	12,3	12,5	12,3
Banconote e monete in circolazione	8,1	13,6	13,2	12,8	7,5	6,8	6,1
Depositi <i>overnight</i>	39,9	3,8	7,1	12,1	13,3	13,8	13,6
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,5	9,3	3,0	-3,1	-7,6	-8,6	-9,0
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	20,2	13,0	-0,7	-13,2	-22,1	-23,9	-24,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	19,4	4,5	8,6	12,9	15,9	16,3	15,3
M2	87,5	7,3	5,6	4,5	2,2	1,8	1,6
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	12,5	-0,7	-2,5	-7,6	-11,4	-12,8	-10,2
M3	100,0	6,1	4,4	2,7	0,3	-0,3	-0,2
Credito a residenti nell'area dell'euro		6,5	4,8	3,6	2,9	2,7	2,4
Credito alle amministrazioni pubbliche		5,7	8,4	11,5	13,6	13,2	11,2
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		2,3	1,5	2,7	3,2	3,4	3,5
Credito al settore privato		6,7	4,0	2,1	0,9	0,6	0,7
Prestiti al settore privato		4,6	2,1	0,4	-0,6	-0,7	0,0
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		6,1	3,6	1,6	0,3	0,1	0,3
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		3,7	4,3	4,8	6,8	7,3	6,0

Fonte: BCE.

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

poiché i depositi a risparmio a breve termine offrono attualmente una maggior remunerazione rispetto ai depositi a termine a breve scadenza. Parimenti, il basso costo opportunità di detenere depositi *overnight* continua a incentivare le riallocazioni dai depositi a termine a breve scadenza verso questi strumenti.

In dicembre il tasso di variazione sui 12 mesi degli strumenti negoziabili è aumentato, collocandosi al -10,2 per cento dal -12,8 di novembre. Questo aumento piuttosto marcato è ascrivibile all'afflusso osservato in dicembre per i contratti pronti contro termine detenuti dagli intermediari finanziari non monetari diversi da società di assicurazione e fondi pensione (AIF)¹⁾. Inoltre, per la prima volta dall'aprile 2009 il settore detentore di moneta ha effettuato acquisti netti di titoli di debito delle IFM a breve termine (con scadenza fino a 2 anni). Al contrario, l'afflusso mensile per la maggiore componente degli strumenti negoziabili (quote e partecipazioni in fondi comuni monetari) è stato moderato.

Il tasso di variazione sui 12 mesi dei depositi di M3, che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e che rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui è disponibile una scomposizione settoriale, è salito all'1,2 per cento in dicembre, dall'1,1 di novembre, dopo il calo osservato a partire dal terzo trimestre del 2008. L'andamento cela dinamiche eterogenee nei vari settori: un nuovo incremento del contributo delle società non finanziarie è stato sostanzialmente compensato da un'ulteriore flessione del contributo delle famiglie e da un apporto più negativo degli intermediari finanziari non monetari. Il calo osservato nel contributo fornito dai depositi delle famiglie è in linea sia con il fatto che il reddito delle famiglie reagisce generalmente in ritardo alle fasi di ripresa economica sia con le riallocazioni di fondi a favore di attività a più lungo termine. Nel contempo, il perdurante accumulo di liquidità osservato per le società non finanziarie è coerente con la ricomposizione delle riserve di liquidità da parte delle imprese, nonché con il miglioramento dei flussi di cassa delle aziende normalmente osservato all'inizio di una ripresa economica.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sui 12 mesi del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso ulteriormente, passando in dicembre al 2,4 per cento dal 2,7 di novembre (cfr. tavola 1). L'andamento è riconducibile all'ulteriore diminuzione del tasso di crescita sui 12 mesi del credito alle amministrazioni pubbliche (in calo dal 13,2 di novembre, sebbene sia rimasto sostenuto all'11,2 per cento), mentre il tasso di incremento del credito al settore privato è rimasto sostanzialmente invariato su un livello relativamente contenuto dello 0,7 per cento.

Il tasso di variazione sui 12 mesi dei prestiti al settore privato, la principale componente del credito a tale settore, è stato nullo, dopo essere stato lievemente negativo per due mesi consecutivi. L'aumento della crescita in dicembre, quando corretto per l'impatto della cartolarizzazione, è stato meno marcato, rispecchiando il fatto che la notevole rimozione dei prestiti dai bilanci (*derecognition*) osservata alla fine del 2008 non rientra più nel calcolo del tasso di incremento sui 12 mesi (i flussi dei prestiti soggetti a *derecognition* sono stati modesti o addirittura negativi nella seconda metà del 2009). Pertanto, si è avuto un calo dell'impatto distorsivo osservato nei tassi di variazione sui 12 mesi dei prestiti riconducibile alla *derecognition*, flessione che dovrebbe protrarsi nei prossimi mesi.

La moderata dinamica osservata nei prestiti al settore privato cela andamenti eterogenei tra i vari settori. I prestiti alle società non finanziarie sono ulteriormente diminuiti, mentre l'evoluzione

1) Per una descrizione dettagliata della volatilità dei contratti pronti contro termine detenuti dagli AIF, cfr. il riquadro 2 *Gli andamenti recenti dei contratti pronti contro termine* nel numero di dicembre 2009 di questo Bollettino.

Tavola 2 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2009 1° trim.	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2009 nov.	2009 dic.
Società non finanziarie	43,6	8,1	4,6	1,1	-1,4	-1,9	-2,3
Fino a 1 anno	25,2	4,0	-2,6	-8,7	-12,0	-12,1	-13,8
Oltre 1 anno e fino a 5 anni	20,0	12,4	9,8	4,7	-0,2	-1,4	-1,6
Oltre 5 anni	54,7	8,8	6,8	5,3	3,9	3,7	3,9
Famiglie ²⁾	46,0	1,0	0,0	-0,1	0,3	0,5	1,3
Credito al consumo ³⁾	12,7	1,2	-0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-0,1
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾	71,7	0,7	-0,2	-0,3	0,2	0,3	1,5
Altri prestiti	15,6	1,7	1,5	1,4	1,9	2,5	1,7
Società di assicurazione e fondi pensione	0,8	-6,7	-3,5	-6,1	-12,3	-14,4	-12,5
Altri intermediari finanziari non monetari	9,6	7,9	1,3	-0,0	0,5	0,3	5,5

Fonte: BCE.

Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. le relative Note tecniche.

1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione sono espresse in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

2) In base alla definizione SEC 95.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

positiva riscontrata per i prestiti alle famiglie nella seconda metà del 2009 è proseguita (cfr. tavola 2). Questi andamenti divergenti sono in linea con le regolarità storiche: la crescita dei prestiti alle famiglie tende a risalire all'inizio del ciclo economico, mentre quella dei prestiti alle società non finanziarie evidenzia uno sfasamento temporale rispetto all'attività economica (per i dettagli circa gli andamenti dei criteri di concessione del credito da parte delle banche e della domanda di prestiti nell'area dell'euro, cfr. riquadro 1).

Il tasso di incremento sui 12 mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è ulteriormente diminuito in dicembre al -2,3 per cento, dal -1,9 di novembre. L'analisi della scomposizione per scadenze mostra che il flusso negativo complessivo dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a riflettere principalmente i considerevoli deflussi osservati per i prestiti con scadenza fino a 1 anno, che hanno sospinto ulteriormente in territorio negativo il tasso di variazione di tali prestiti a breve termine. Il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti a lungo termine (con scadenza superiore a 5 anni) è lievemente aumentato, malgrado il flusso contenuto. Queste dinamiche contrastanti potrebbero riflettere vari fattori, come la sostituzione di prestiti a breve con prestiti a lungo termine oppure, soprattutto nel caso delle grandi imprese, con il finanziamento mediante il ricorso al mercato. Allo stesso tempo il basso livello delle scorte e l'accresciuta disponibilità di consistenze monetarie liquide nell'intero settore potrebbero aver ridotto le necessità di indebitamento a breve termine.

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei prestiti alle famiglie è ulteriormente aumentato, collocandosi in dicembre all'1,3 per cento dallo 0,5 di novembre. Quando si considera l'impatto della *derecognition* dei prestiti nel contesto della cartolarizzazione *pro soluto*, che in genere concerne i prestiti alle famiglie anziché quelli alle società non finanziarie, la ripresa del tasso di incremento dei prestiti alle famiglie è meno marcata. L'accelerazione dei prestiti osservata in dicembre è imputabile principalmente all'erogazione di mutui per l'acquisto di abitazioni. Va anche ricondotta in misura minore al credito al consumo, che però è rimasto modesto. Nel complesso, gli andamenti più recenti suggerisce che potrebbe essere stato raggiunto un punto di svolta in termini di crescita dei prestiti alle famiglie.

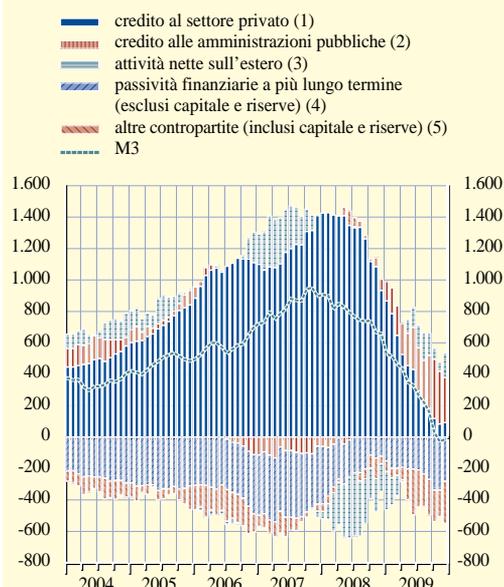
Tra le altre contropartite di M3, il tasso di incremento sui 12 mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM, al netto di capitale e riserve, è diminuito in dicembre al 6,0 per cento, dal 7,3 del mese precedente. L'andamento riflette effetti base, nonché i flussi modesti o lievemente negativi osservati in tutte le componenti. In una prospettiva settoriale, gli enti creditizi hanno continuato a ottenere finanziamenti a lungo termine dalle famiglie sotto forma di depositi a lungo termine, riflettendo la maggiore remunerazione offerta da questi strumenti a più lungo termine rispetto a quelli a più breve scadenza.

Infine, gli afflussi nell'anno registrati per la posizione netta sull'estero delle IFM sono stati pari a 154 miliardi di euro in dicembre, in aumento dai 59 miliardi di novembre (cfr. figura 7). Tale incremento ha rispecchiato principalmente un notevole flusso mensile netto in dicembre: la flessione osservata per le passività verso l'estero (prevalentemente depositi) è stata significativamente superiore a quella registrata per le attività sull'estero (soprattutto prestiti).

In sintesi, il fatto che i tassi di crescita sui 12 mesi di M3 e dei prestiti al settore privato siano diminuiti in parallelo per un protratto periodo di tempo e siano rimasti prossimi allo zero in dicembre avvalorata la valutazione secondo la quale il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è moderata e le pressioni inflazionistiche derivanti dagli andamenti monetari sono contenute nel medio termine. La crescita complessiva di M3 continua a sottostimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo a causa del forte impatto frenante esercitato dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti.

Figura 7 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

Riquadro I

RISULTATI DELL'INDAGINE DI GENNAIO SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario nell'area dell'euro, condotta tra il 7 dicembre e l'8 gennaio dall'Eurosistema¹⁾. Nel complesso, il punto di svolta nel trend di irrigidimento dei criteri per la concessione del credito osservato dalla seconda metà del 2007 potrebbe essersi avvicinato, ma non è ancora stato raggiunto nel complesso dell'area dell'euro. I risultati dell'ultima indagine indicano ancora un lieve irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito, seppur più modesto rispetto ai trimestri precedenti.

1) L'indagine si è chiusa l'8 gennaio 2010. Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 29 gennaio sul sito Internet della BCE.

Dall'esame delle diverse categorie di prenditori emerge che la diminuzione dell'irrigidimento netto di tali criteri è stata maggiore per i mutui ipotecari rispetto al credito al consumo e ai prestiti alle società non finanziarie.

Prestiti e linee di credito alle imprese

Nell'ultimo trimestre del 2009 la percentuale netta di banche che ha segnalato un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese ha continuato a calare, al 3 per cento dall'8 per cento del terzo trimestre e dal 21 per cento del secondo (cfr. figura A). La diminuzione dell'irrigidimento netto rilevato nell'attuale indagine è stata quindi notevolmente inferiore rispetto a quella delle ultime rilevazioni precedenti. La flessione dell'irrigidimento netto²⁾ è stata lievemente più contenuta di quanto atteso dalle banche nella precedente indagine: nel terzo trimestre le banche avevano previsto infatti che esso si arrestasse, portandosi a zero.

Quanto ai fattori che hanno contribuito all'ulteriore lieve irrigidimento netto dei criteri per la concessione del credito, le banche hanno segnalato un minor impatto dei rischi connessi all'evoluzione dell'attività economica in generale, alle prospettive di specifici settori e alle garanzie. Tutti questi fattori, pur continuando a contribuire a un irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito, hanno seguito a diminuire d'importanza nell'ultimo trimestre del 2009, in

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

(saldi percentuali)

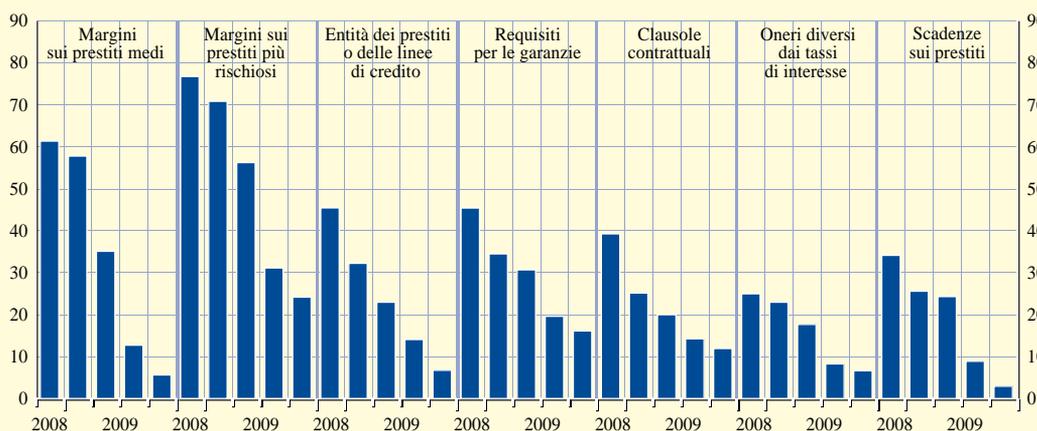


Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole 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.

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").

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".

linea con il complessivo miglioramento delle prospettive macroeconomiche nell'area dell'euro. I fattori specifici delle banche, invece, hanno evidenziato un quadro più ambiguo. Da un lato, la capacità degli istituti di finanziarsi sul mercato (-2 per cento) e la loro posizione di liquidità (-8 per cento) hanno contribuito a un allentamento dei criteri per la concessione di prestiti nel quarto trimestre del 2009, ancorché in misura minore rispetto al trimestre precedente. Dall'altro lato, i costi relativi alla posizione patrimoniale delle banche hanno contribuito a un aumento dell'irrigidimento dei criteri (al 9 per cento, dal 7 per cento del terzo trimestre).

Anche l'irrigidimento netto dei termini e delle condizioni, sia di prezzo sia di altra natura, applicati ai prestiti a favore delle imprese ha continuato a diminuire nel quarto trimestre (cfr. figura B). Il calo ha interessato tutte le categorie di termini e condizioni; vi è stato, in particolare, un ulteriore forte calo dell'incremento netto dei margini sui prestiti medi, al 6 per cento nell'ultimo trimestre del 2009 contro il 13 per cento nel trimestre precedente.

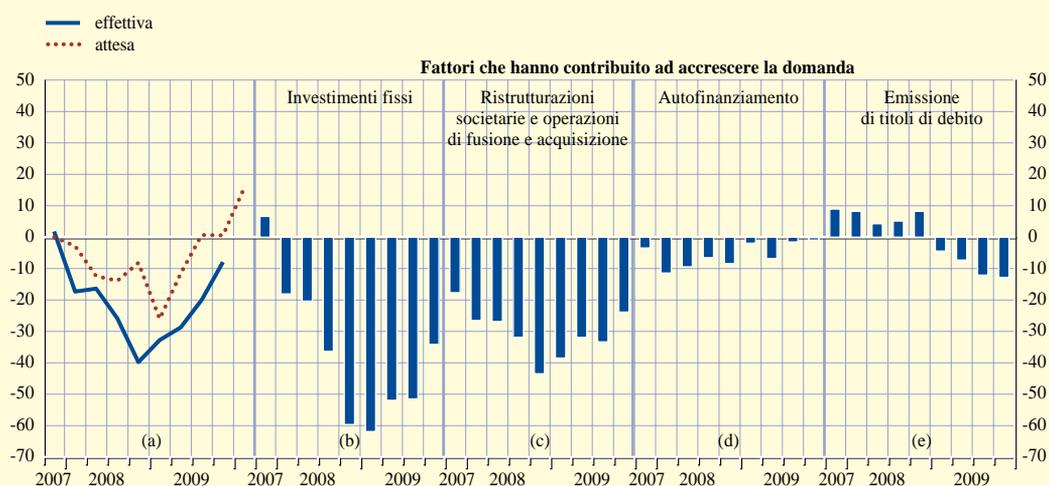
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono nel primo trimestre del 2010 un ulteriore moderato irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti alle società non finanziarie, con un irrigidimento atteso potenzialmente lievemente più forte, pari al 4 per cento (cfr. figura A).

Domanda di prestiti. La domanda netta³⁾ di prestiti da parte delle società non finanziarie è rimasta negativa (al -8 per cento), ancorché su un livello di gran lunga più contenuto rispetto al terzo trimestre del 2009 (-20 per cento). La debolezza degli investimenti fissi (-34 per cento nell'ultimo trimestre dell'anno, a fronte del -52 per cento del periodo precedente) e, in misura minore, la scarsa attività di fusione e acquisizione (-24 per cento nell'ultimo trimestre dell'anno rispetto al -33 per cento del periodo precedente) sono considerati i principali fattori che hanno contribuito alla domanda netta di prestiti negativa, sebbene la contrazione di entrambi si sia

3) L'espressione "domanda netta" fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un aumento della domanda di prestiti e quella delle banche che ne segnalano una diminuzione.

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

(saldi percentuali)



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

ridotta nel corso del 2009 (cfr. figura C). Un altro aspetto rilevante è il maggior ricorso da parte delle imprese dell’area dell’euro a fonti di finanziamento alternative, come l’emissione di azioni (-5 per cento) e, in particolare, l’emissione di titoli di debito (-13 per cento), in un contesto di condizioni di mercato favorevoli.

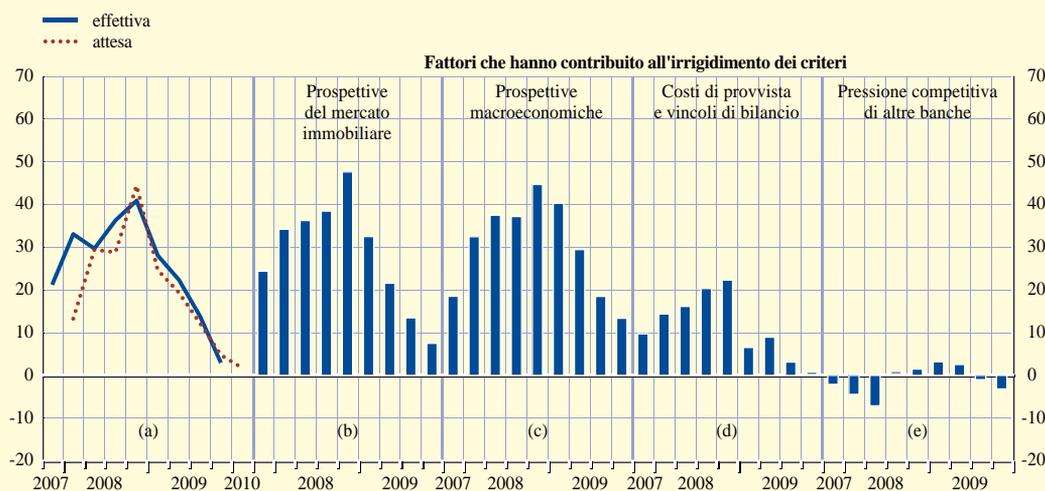
In prospettiva, le banche sembrano più ottimiste circa la domanda di prestiti rispetto all’indagine precedente e si attendono una ripresa della domanda netta di prestiti da parte delle imprese, che diventerebbe positiva nel primo trimestre del 2010 (+15 per cento), in misura lievemente maggiore per le PMI (+22 per cento) rispetto alle grandi imprese (+8 per cento).

Prestiti alle famiglie per l’acquisto di abitazioni

Criteri per la concessione del credito. La percentuale netta di banche che hanno dichiarato un ulteriore irrigidimento dei criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l’acquisto di abitazioni ha continuato a diminuire, portandosi al 3 per cento nell’ultimo trimestre del 2009 a fronte del 14 per cento nel terzo trimestre e del 22 per cento nel secondo (cfr. figura D). L’andamento è stato sostanzialmente in linea con le attese rilevate nell’indagine precedente. L’ulteriore flessione è riconducibile principalmente a una diminuzione dei rischi percepiti in relazione all’attività economica in generale (al 13 per cento nel quarto trimestre dal 19 per cento del terzo) e, in particolare, alle prospettive del mercato degli immobili residenziali (all’8 per cento contro il 14 per cento), benché entrambi i fattori abbiano ancora contribuito a un irrigidimento dei criteri per l’erogazione dei mutui per l’acquisto di abitazioni. A differenza dei prestiti a favore delle imprese, i costi di finanziamento e i vincoli di bilancio delle banche, che possono essere considerati puri vincoli dal lato dell’offerta nella concessione di prestiti, non hanno più contribuito all’irrigidimento dei criteri di erogazione del credito alla fine del 2009 e sono stati neutri per la prima volta dalla metà del 2007.

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)

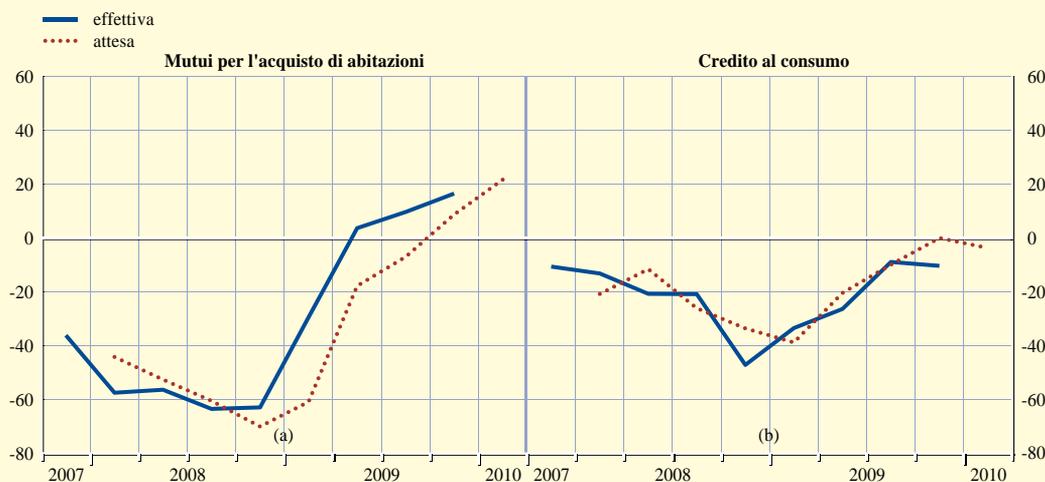


Nota: cfr. note della figura A.

Per quanto riguarda i termini e le condizioni dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, l'incremento netto dei margini medi si è ulteriormente ridotto nell'ultimo trimestre del 2009 (a un valore pressoché nullo dal 6 per cento del periodo precedente). Nonostante i livelli ancora elevati, l'aumento netto dei margini sui prestiti più rischiosi e l'irrigidimento riconducibile al rapporto tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie sono ulteriormente diminuiti, segnalando un generale calo dell'avversione al rischio delle banche nei confronti dei mutui per l'acquisto di abita-

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.

zioni. Le banche hanno indicato tuttavia che l'aumento dei requisiti per le garanzie e l'irrigidimento netto relativo agli altri termini e condizioni connessi alla durata dei prestiti e agli oneri diversi dagli interessi sono rimasti pressoché invariati tra il terzo e il quarto trimestre.

In prospettiva, le banche si attendono un'ulteriore moderata riduzione dell'irrigidimento netto dei criteri per l'erogazione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nel primo trimestre del 2010 (al 2 per cento secondo le attese dal 5 per cento del periodo precedente).

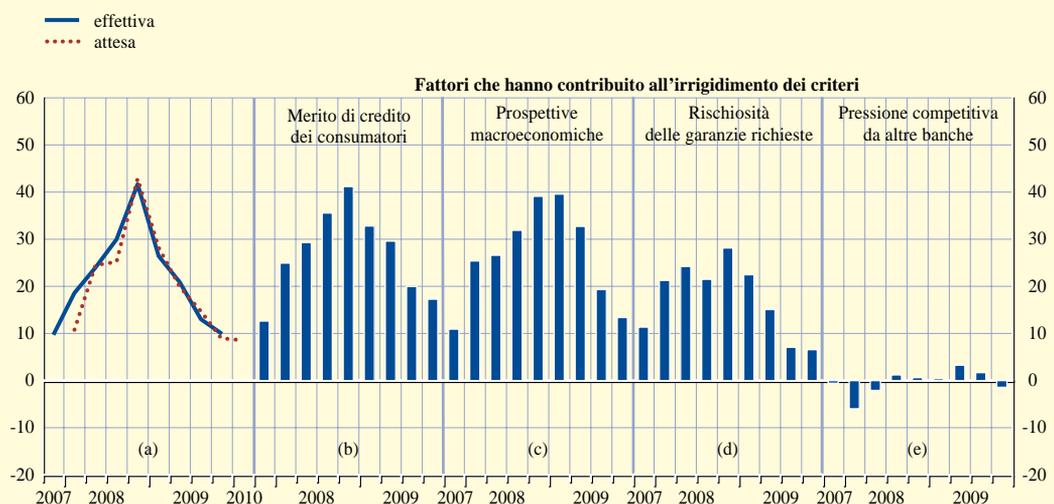
Domanda di prestiti. La percentuale netta di banche segnalanti un aumento della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni ha continuato ad aumentare per il terzo trimestre consecutivo, portandosi al 16 per cento (contro il 10 per cento del terzo trimestre del 2009 e il 4 per cento del secondo), valore superiore a quello atteso nell'ultima indagine (cfr. figura E). L'espansione della domanda è largamente riconducibile al contributo delle prospettive del mercato degli immobili residenziali, diventato positivo (dal -8 per cento del terzo trimestre del 2009 al +8 per cento del quarto) per la prima volta dal 2006. Anche il clima di fiducia tra i consumatori, che tuttavia continua a frenare la domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni, è notevolmente migliorato. In prospettiva, le banche si attendono che la domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni continui ad aumentare (al 22 per cento) nel primo trimestre del 2010.

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Criteri per la concessione del credito. L'irrigidimento netto dei criteri per l'erogazione di credito al consumo osservato nell'indagine di gennaio si è collocato al 10 per cento, rispetto al 13 per cento del terzo trimestre del 2009 e al 21 per cento del secondo (cfr. figura F). L'irrigidimento netto pertanto è diminuito anche nel quarto trimestre, ma la flessione è stata meno pronunciata rispetto ad altre tipologie di prestiti. Il calo inoltre è stato sostanzialmente in linea con le attese delle banche. Come nella precedente indagine, l'irrigidimento netto complessivo registrato nell'ultimo trimestre del 2009 è imputabile più ai rischi connessi al merito di credito

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.

(17 per cento) e alle garanzie (7 per cento) che a questioni specifiche delle singole banche relative ai costi di finanziamento o a vincoli di bilancio (4 per cento). Guardando al futuro, le banche sembrano aver rivisto in parte gli andamenti dei criteri per la concessione del credito al consumo e, a differenza della precedente indagine, non si aspettano più che l'irrigidimento netto cessi, ma piuttosto che continui a calare solo moderatamente rispetto al trimestre precedente (a un livello atteso del 9 per cento nel primo trimestre del 2010).

Domanda di prestiti. La dinamica della domanda di prestiti al consumo è stata più contenuta nell'ultimo trimestre del 2009. La domanda netta di credito al consumo ha continuato a scendere (-10 per cento nell'ultimo trimestre del 2009 contro il -9 per cento del terzo e il -26 per cento del secondo). Secondo le banche, sebbene si sia segnalato un minor effetto frenante da parte della fiducia dei consumatori nell'ultimo trimestre dell'anno, non si è avuto alcun miglioramento tangibile della spesa per beni durevoli e del risparmio delle famiglie. In prospettiva, le banche si attendono che la domanda netta di credito al consumo registri un lieve miglioramento nel primo trimestre del 2010, ma che rimanga negativa al -4 per cento.

Domande *ad hoc* sull'impatto delle turbolenze finanziarie e aspettative su un orizzonte di dodici mesi

Come nelle edizioni precedenti, l'indagine di gennaio contemplava una serie di domande puntuali tese a valutare l'impatto delle tensioni presenti nei mercati finanziari dalla seconda metà del 2007 e, per la prima volta, una nuova domanda sulle attese a dodici mesi relative ai vincoli al credito.

Le banche hanno segnalato nel complesso un miglioramento della loro capacità di accesso al finanziamento all'ingrosso nell'ultimo trimestre del 2009. Un saldo percentuale netto del 17 e 10 per cento delle banche interpellate ha rilevato progressi nell'accesso al finanziamento nei mercati monetari a brevissimo e breve termine, rispettivamente. Analogamente, le banche hanno riportato un miglioramento molto contenuto dell'accesso ai titoli di debito a breve e più lungo termine nonché al finanziamento tramite cartolarizzazione sia dei prestiti finalizzati all'acquisto di abitazioni sia di quelli alle società. Tuttavia, le condizioni di finanziamento attraverso la cosiddetta "cartolarizzazione sintetica" (vale a dire la capacità di trasferire i rischi di credito al di fuori del bilancio) sono ulteriormente peggiorate. Nel primo trimestre del 2010 le banche si attendono un ulteriore miglioramento dell'accesso ai mercati finanziari (mercati monetari, dei titoli di debito e delle cartolarizzazioni). Secondo le attese, perdurerebbero le difficoltà a trasferire i rischi di credito al di fuori del bilancio, ancorché in misura minore rispetto all'ultimo trimestre del 2009.

Quanto agli annunci e all'introduzione da parte dei governi di iniziative di sostegno alla ricapitalizzazione e di garanzie statali per i titoli di debito emessi dalle banche, un numero crescente di istituti interpellati ha indicato che tali misure non hanno più un impatto sull'accesso al mercato (in aumento dal 45 per cento del terzo trimestre al 63 per cento del quarto). Tuttavia, circa il 37 per cento delle banche interpellate ha continuato a ritenere che queste misure abbiano effettivamente agevolato l'accesso al finanziamento all'ingrosso.

Quanto all'impatto delle turbolenze finanziarie sui costi sostenuti dalle banche in relazione alla loro posizione patrimoniale e sulla rispettiva politica di erogazione dei prestiti, non vi sono state variazioni di rilievo tra il terzo e il quarto trimestre. In quest'ultimo periodo, circa il 41 per cento

degli istituti partecipanti all'indagine ha segnalato un impatto "moderato" o "considerevole" sia sulla posizione patrimoniale sia sull'attività di prestito, sostanzialmente in linea con le risposte rilevate nella precedente edizione dell'indagine.

Infine, le aspettative delle banche dell'area dell'euro per i criteri di concessione del credito nell'intero 2010 sembrano molto simili a quelle relative al primo trimestre dell'anno. L'unica eccezione riguarda i criteri applicati alla concessione di mutui ipotecari, che secondo le previsioni si allenterebbero nell'insieme del 2010, mentre ci si attende ancora un loro irrigidimento nel primo trimestre. Complessivamente, l'evidenza disponibile suggerisce che attualmente le banche non prevedono un allentamento generalizzato dei criteri per la concessione del credito nei prossimi mesi, fatta eccezione per i mutui ipotecari.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Nel complesso, la crescita sui 12 mesi delle emissioni di titoli di debito ha mostrato segni di rallentamento, registrando una lieve flessione al 9,6 per cento in novembre. Nel corso dello scorso anno, i collocamenti di titoli di debito a lungo termine hanno beneficiato delle favorevoli condizioni di mercato. Nel settore delle società non finanziarie, l'emissione di titoli è rimasta sostenuta in novembre, per effetto soprattutto della componente a lungo termine. Tale tendenza positiva nel settore societario probabilmente riflette in una certa misura la sostituzione del finanziamento bancario con il finanziamento mediante ricorso al mercato, sostenuta dal rapido calo del costo dei titoli collocati sul mercato dal primo trimestre del 2009.

TITOLI DI DEBITO

Il tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro ha continuato a diminuire, al 9,6 per cento nel novembre 2009 dall'11,0 del mese precedente, riflettendo un calo generalizzato in tutti i settori istituzionali (cfr. tavola 3). Andamenti analoghi sono riscontrabili nei tassi di crescita sui 6 mesi espressi in ragione d'anno e calcolati su dati destagionalizzati: l'emissione di titoli di debito è scesa dal 15,2 per cento di marzo 2009 al 6,3 di novembre 2009.

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2009 nov.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 ott.	2009 nov.
Emissione di titoli di debito:	14.233	7,8	10,6	12,0	11,5	11,0	9,6
IFM	5.382	5,7	5,9	5,8	4,1	3,0	2,5
Società finanziarie non monetarie	2.159	23,5	30,9	32,5	28,7	26,1	21,5
Società non finanziarie	795	5,6	7,9	10,3	13,2	16,1	15,8
Amministrazioni pubbliche	5.898	5,6	9,6	12,2	13,5	13,3	11,9
di cui:							
Amministrazioni centrali	5.532	5,7	9,9	12,4	13,7	13,6	12,0
Altre amministrazioni pubbliche	366	3,0	6,0	9,6	9,5	10,4	10,5
Emissione di azioni quotate:	4.099	0,8	1,2	1,9	2,7	2,7	2,7
IFM	568	4,9	7,2	8,7	9,4	9,0	8,8
Società finanziarie non monetarie	314	2,6	3,1	3,4	3,8	0,8	1,7
Società non finanziarie	3.217	-0,1	0,0	0,7	1,6	1,9	1,9

Fonte: BCE.

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

Ciò rispecchia un netto calo dei tassi di crescita delle emissioni delle istituzioni finanziarie monetarie e delle società finanziarie non monetarie nonché, in misura minore, delle amministrazioni pubbliche (cfr. figura 8). L'emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie e delle amministrazioni pubbliche è rimasta consistente. La flessione complessiva in novembre va ricondotta a un ulteriore rallentamento delle emissioni a breve scadenza, poiché gli emittenti hanno mostrato una netta preferenza per i titoli di debito a lungo termine al fine di assicurarsi condizioni di finanziamento a lunga scadenza favorevoli.

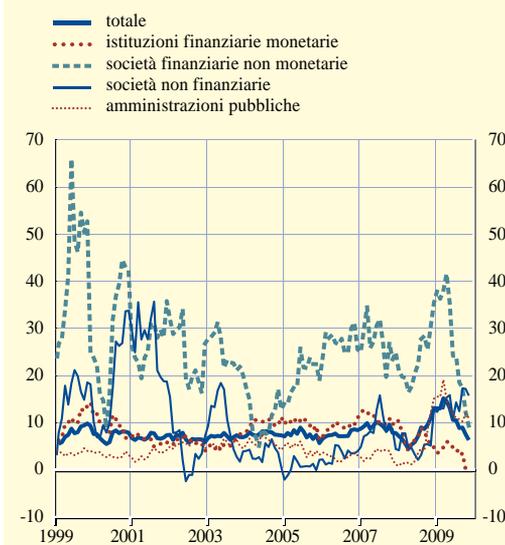
In termini di scadenze, il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di titoli di debito a breve termine è calato allo 0,9 per cento in novembre, dal 5,5 del mese precedente. Nel contempo, la crescita delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è lievemente diminuita, collocandosi al 10,8 per cento. L'emissione di titoli a più lungo termine può essere ulteriormente scomposta in titoli a tasso variabile e a tasso fisso. Nei mesi recenti, la tendenza positiva delle emissioni di titoli a lungo termine a tasso fisso è proseguita, con un aumento del relativo tasso di crescita sui 12 mesi dal 5,4 per cento dell'inizio dell'anno al 12,5 per cento di novembre. Allo stesso tempo, il tasso di crescita dei collocamenti di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile ha continuato a diminuire, scendendo al 7,1 per cento in novembre.

Riguardo alla scomposizione per settore dell'attività di emissione, il ritmo dell'emissione di titoli di debito da parte di società non finanziarie si è mantenuto molto elevato, con un tasso di crescita sui 12 mesi pari al 15,8 per cento in novembre. Dall'inizio del 2009 la ripresa delle emissioni nette da parte delle società non finanziarie è stata sospinta dai titoli di debito a lungo termine, in particolare a tasso fisso, la cui crescita ha raggiunto un tasso sui 12 mesi del 26,1 per cento in novembre. Le emissioni nette di titoli di debito a breve termine, per contro, sono nettamente diminuite, riducendosi di circa un terzo rispetto all'anno precedente. Le società dell'area dell'euro stanno attualmente approfittando del significativo calo del costo relativo del finanziamento tramite titoli di debito emessi sul mercato dopo il primo trimestre del 2009 al fine di assicurarsi finanziamenti a lungo termine, in un contesto in cui i differenziali delle obbligazioni societarie sono su livelli inferiori a quelli osservati subito prima dell'intensificarsi della crisi finanziaria nel settembre 2008. Nel contempo, la dinamica delle emissioni di titoli di debito potrebbe in parte anche riflettere l'inasprimento dei termini e delle condizioni dei prestiti bancari.

Quanto al settore finanziario, si è registrata un'ulteriore diminuzione del tasso di crescita sui 12 mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM, al 2,5 per cento in novembre 2009 dal 3,0 di ottobre. Tale rallentamento è imputabile a un rapido calo del tasso di crescita dei titoli di debito a breve termine, che ha raggiunto il -11,7 per cento in novembre, mentre il tasso di crescita dei collocamenti di titoli di debito a lungo termine si è stabilizzato attorno al 5 per cento.

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

(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Analogamente, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie è diminuito al 21,5 per cento in novembre a causa di una marcata contrazione dell'emissione di titoli di debito a breve termine. L'attività di emissione delle società finanziarie non monetarie ha continuato a essere incentrata sulle scadenze a più lungo termine, come per altri tipi di emittenti.

Infine, nel settore delle amministrazioni pubbliche il tasso di crescita sui 12 mesi delle emissioni di titoli di debito, pur rimanendo sostenuto, è diminuito rispetto al mese precedente, portandosi in novembre all'11,9 per cento. Il netto rallentamento delle emissioni di titoli di debito a breve termine è stato in parte compensato da un'accelerazione dei collocamenti di titoli a più lungo termine. La sostenuta dinamica delle emissioni di titoli di Stato riflette il perdurante ampio fabbisogno di finanziamento del settore delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro.

AZIONI QUOTATE

Il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro è rimasto invariato al 2,7 per cento in novembre (cfr. figura 9). Il tasso di variazione delle emissioni di azioni da parte delle IFM si è mantenuto sostenuto all'8,8 per cento, rispecchiando i perduranti sforzi di molte banche dell'area dell'euro volti a rafforzare i propri bilanci attraverso la componente patrimoniale. Il tasso di crescita sui 12 mesi delle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è rimasto invariato in novembre all'1,9 per cento su un livello superiore a quelli molto bassi osservati nella prima metà del 2009, probabilmente sostenuto dal miglioramento del clima di fiducia e dagli andamenti positivi dei mercati azionari.

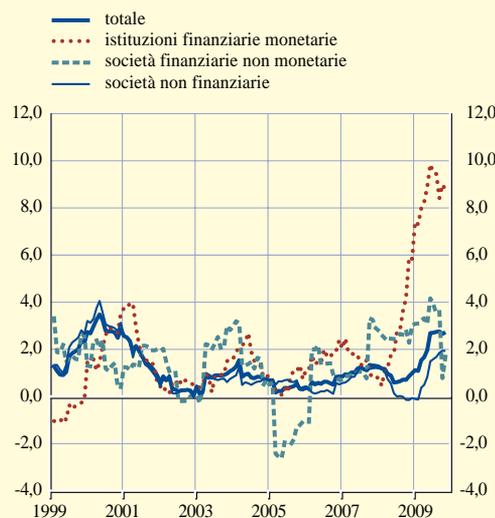
2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

La curva dei rendimenti del mercato monetario è rimasta sostanzialmente invariata in gennaio e a inizio febbraio, con leggeri cali su tutte le scadenze. Ciò ha rispecchiato le perduranti condizioni di ampia liquidità nell'area dell'euro, in particolare a seguito dell'aggiudicazione dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine finale a un anno il 16 dicembre 2009. L'Eurosistema ha inoltre continuato a effettuare acquisti definitivi di obbligazioni garantite nel contesto del Covered Bond Purchase Programme avviato il 6 luglio 2009.

I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono calati solo leggermente in gennaio e a inizio febbraio. Il 3 febbraio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si sono collocati rispettivamente allo 0,43, 0,67, 0,93 e 1,23 per cento, segnalando una lieve flessione rispettivamente di 3, 2, 6 e 1 punti base rispetto ai livelli dell'8 gennaio. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è rimasta pressoché invariata, con un

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

differenziale fra l'Euribor a un mese e quello a dodici mesi pari a circa 80 punti base il 3 febbraio (cfr. figura 10).

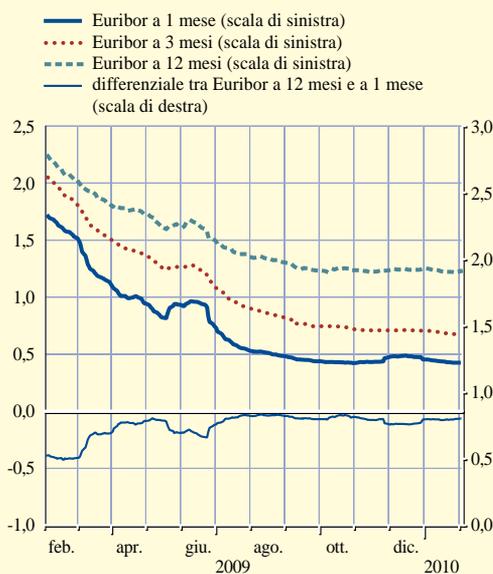
I tassi del mercato monetario sui depositi garantiti, quali quelli derivati dall'Eonia Swap Index a tre mesi, sono anch'essi diminuiti, seppur meno di quelli sui depositi non garantiti. Il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è collocato allo 0,364 per cento il 3 febbraio, circa 1 punto base al di sotto del suo valore dell'8 gennaio. Di conseguenza, il differenziale fra il tasso del mercato monetario sui depositi garantiti e il corrispondente Euribor si è leggermente ristretto, collocandosi a 30 punti base il 3 febbraio, in calo dai 32 punti base dell'8 gennaio.

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in marzo, giugno, settembre e dicembre 2010 sono diminuiti portandosi rispettivamente a 0,70, 0,97, 1,26 e 1,52 per cento il 3 febbraio. I tassi impliciti nei contratti con scadenza in marzo e giugno, rispettivamente in calo di 1 e 2,5 punti base dai loro livelli dell'8 gennaio, sono scesi meno di quelli impliciti nei contratti con scadenza in settembre e dicembre, ridottisi rispettivamente di 8 e 14 punti base.

L'Eonia è risultato sostanzialmente stabile in gennaio e a inizio febbraio, mantenendosi su livelli superiori di circa 10 punti base rispetto al tasso sui depositi presso la banca centrale, pari allo 0,25 per cento (cfr. figura 11), ad eccezione del 19 gennaio. In tale data, ultimo giorno del dodicesimo periodo di mantenimento del 2009, l'Eonia è salito allo 0,59 per cento a seguito dell'operazione di regolazione puntuale di assorbimento di liquidità effettuata tramite una procedura d'asta a tasso variabile. L'operazione ha assorbito 258,9 miliardi di euro, con un tasso massimo dell'1,00 per cento, un tasso marginale dello 0,80 per cento e un tasso medio ponderato dello 0,75 per cento. Il 3 febbraio l'Eonia si è collocato allo 0,323 per cento.

Figura 10 Tassi di interesse del mercato monetario

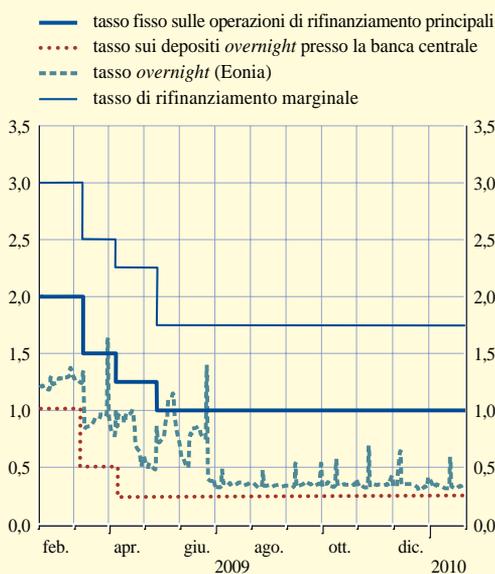
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Reuters.

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

Nelle operazioni di rifinanziamento principali del 12, 19, 26 gennaio e 2 febbraio, la BCE ha aggiudicato rispettivamente 60,1, 58,0, 63,4 e 56,4 miliardi di euro. Per quanto riguarda le operazioni a più lungo termine (ORLT), la BCE ne ha condotto una speciale con scadenza a un mese il 19 gennaio (in cui ha aggiudicato 5,7 miliardi di euro), nonché una regolare ORLT a tre mesi il 27 gennaio (in cui ha aggiudicato 3,3 miliardi di euro). Tutte le operazioni sono state condotte con un tasso fisso dell'1 per cento e piena aggiudicazione.

In linea con l'aumento dell'eccesso di liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro a seguito del regolamento dell'ORLT finale a un anno, il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è salito a 153,1 miliardi di euro nel periodo tra il 20 gennaio e il 3 febbraio – un ulteriore incremento dai 129,6 miliardi di euro osservati nel precedente periodo di mantenimento terminato il 19 gennaio.

In gennaio l'Eurosistema ha inoltre continuato a fornire finanziamento in dollari statunitensi con operazioni a una settimana contro garanzie idonee per le operazioni dell'Eurosistema, nonché finanziamento in franchi svizzeri con operazioni *swap* a una settimana. Dal 31 gennaio l'Eurosistema ha cessato la conduzione di operazioni di immissione di liquidità in dollari statunitensi.

Il programma di acquisto di obbligazioni garantite avviato il 6 luglio 2009 è proseguito. Il valore totale degli acquisiti di obbligazioni garantite denominate in euro emesse nell'area dell'euro si è collocato a 34,4 miliardi di euro il 3 febbraio, per 60 miliardi di euro destinati a essere acquistati entro la fine di giugno 2010.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

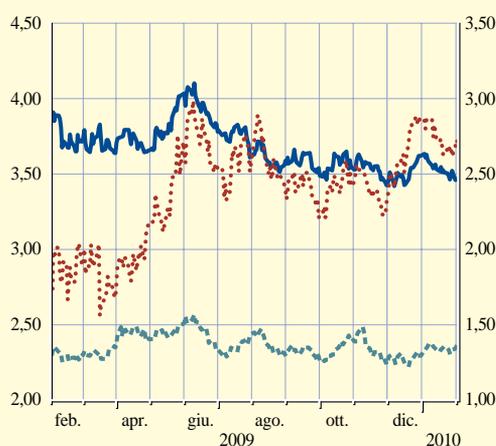
In gennaio e a inizio febbraio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono diminuiti leggermente su entrambe le sponde dell'Atlantico, in parte in virtù di un calo della propensione degli investitori per le attività rischiose. Le aspettative d'inflazione derivate dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono diminuite lievemente nell'area dell'euro, rispecchiando principalmente il venire meno di precedenti distorsioni temporanee nel mercato obbligazionario indicizzato all'inflazione. Mentre i differenziali di rendimento dei titoli sovrani all'interno dell'area dell'euro sono aumentati, i differenziali relativi alle obbligazioni societarie sono diminuiti per tutte le categorie di rating e i settori in gennaio e a inizio febbraio.

Rispetto a fine dicembre, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro sono diminuiti di circa 15 punti base, collocandosi al 3,5 per cento il 3 febbraio (cfr. figura 12). Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono scesi in misura analoga, portandosi attorno al 3,7 per cento in quella stessa data. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli decennali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato. La diminuzione dei rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato dell'area dell'euro potrebbe in parte riflettere nuovi flussi di investimenti "rifugio" verso titoli di Stato con elevato merito di credito, come rispecchiato, ad esempio, da un temporaneo aumento dei premi di liquidità per i titoli di Stato tedeschi. Il concomitante calo dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti è apparso anch'esso riflettere flussi d'investimento "rifugio", a fronte delle preoccupazioni del mercato circa l'impatto sui corsi azionari delle proposte del governo statunitense di inasprire la regolamentazione sulle attività di *trading* proprietario delle banche. L'impatto sui rendimenti obbligazionari delle notizie macroeconomiche pubblicate nel periodo in esame, nel complesso contrastanti, è stato apparentemente modesto. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti è leggermente diminuita dalla fine di dicembre.

Figura 12 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

- area dell'euro (scala di sinistra)
- Stati Uniti (scala di sinistra)
- Giappone (scala di destra)

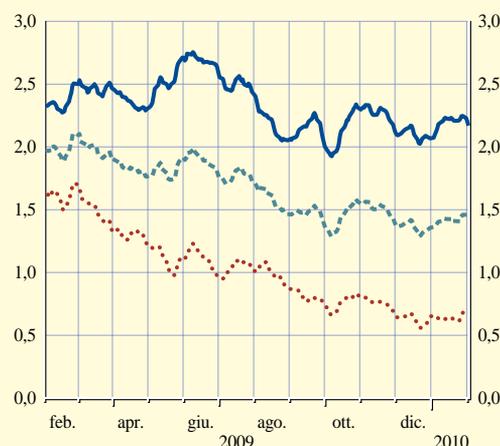


Fonti: Bloomberg e Reuters.
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza disponibile più vicina a 10 anni.

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

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

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

I differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro rispetto alla Germania sono in generale aumentati nel periodo in esame. Gli incrementi sono stati particolarmente pronunciati per la Grecia, ma le preoccupazioni di mercato sulla sostenibilità delle posizioni di bilancio più in generale hanno altresì inciso notevolmente sui differenziali dei titoli di Stato di Italia, Portogallo e Spagna. In tale contesto, i differenziali di *credit default swap* sui titoli sovrani sono anch'essi aumentati leggermente per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro.

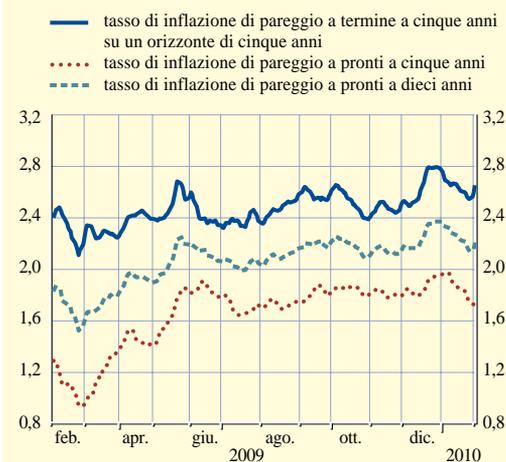
I rendimenti dei titoli di Stato a cinque anni indicizzati all'inflazione sono aumentati leggermente, collocandosi attorno allo 0,7 per cento il 3 febbraio, mentre i rendimenti reali a dieci anni sono saliti di 10 punti base all'1,4 per cento (cfr. figura 13). Di conseguenza, il rendimento reale a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale è aumentato di 10 punti base, al 2,2 per cento.

Le attese d'inflazione derivate dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro sono leggermente diminuite in gennaio e a inizio febbraio. Il 3 febbraio i tassi di inflazione di pareggio a pronti a cinque e dieci anni si sono collocati rispettivamente all'1,7 e al 2,2 per cento, su livelli nettamente inferiori a quelli osservati alla fine di dicembre (cfr. figura 14). Il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale è diminuito di 15 punti base, collocandosi a circa il 2,7 per cento. I recenti cali dei tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza e dei tassi *swap* sull'inflazione sembrano riflettere principalmente un venir meno di precedenti distorsioni di mercato temporanee.

La struttura per scadenze dei tassi a termine nell'area dell'euro mostra come il comportamento complessivo dei rendimenti a lungo termine dell'area possa essere scomposto in variazioni delle aspettative relative

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

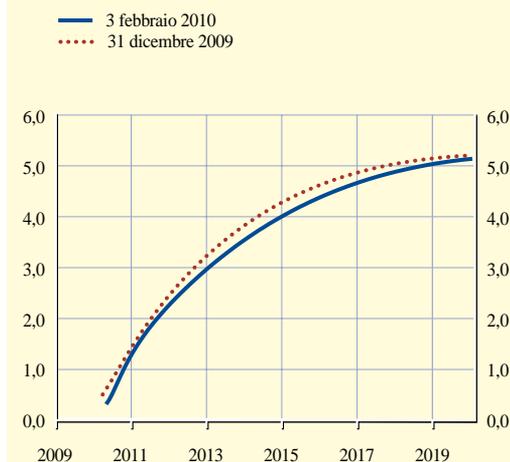
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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



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

ai tassi di interesse (e ai connessi premi al rischio) su diversi orizzonti (cfr. figura 15). La curva dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti nei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro si è spostata verso il basso, in particolare sulle scadenze intermedie, rispetto a fine dicembre.

Per quanto riguarda i mercati delle obbligazioni societarie, i differenziali hanno continuato a restringersi per tutte le classi di *rating* e per le società finanziarie e non finanziarie. Verso la fine del periodo in esame, tuttavia, il calo della propensione al rischio degli investitori e la maggiore incertezza, misurata dalla volatilità implicita dei mercati azionari, hanno determinato un lieve nuovo ampliamento dei differenziali per gli emittenti con più basso merito di credito. Nell'area dell'euro, i differenziali sulle obbligazioni garantite rispetto agli *swap* sono rimasti nel complesso sostanzialmente stabili, con l'eccezione dei differenziali sui *covered bond* spagnoli, che si sono leggermente ampliati.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In dicembre gli andamenti dei tassi su prestiti e depositi delle IFM hanno indicato una stabilizzazione su livelli storicamente bassi. I tassi di interesse applicati dalle IFM sui prestiti a breve termine e sui depositi sono diminuiti leggermente o sono rimasti stabili rispetto al mese precedente sia per le famiglie sia per le società non finanziarie. Nel contempo, i tassi delle IFM sui prestiti a lunga scadenza a favore delle famiglie e delle società non finanziarie sono leggermente diminuiti in dicembre e i tassi applicati alle società non finanziarie hanno raggiunto il livello più basso dal 2003. Nel complesso questi andamenti indicano che le banche dell'area dell'euro hanno continuato a trasmettere la riduzione dei tassi di riferimento della BCE osservata dall'ottobre 2008, sostanzialmente in linea con gli andamenti storici, e che tale processo è prossimo al termine.

Nel complesso i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM sui prestiti e sui depositi sono diminuiti leggermente o sono rimasti invariati rispetto a dicembre sia per le famiglie sia per le società non finanziarie (cfr. figura 16).

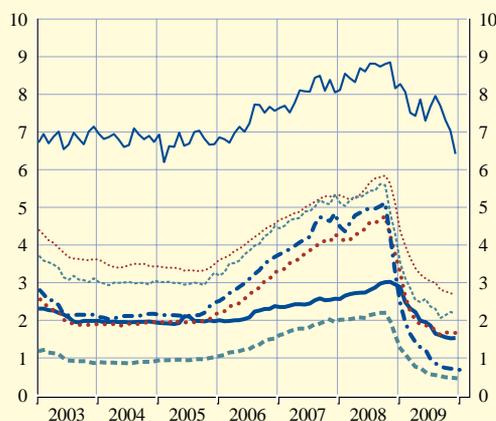
In dicembre, ad esempio, i tassi a breve termine sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui depositi rimborsabili a vista delle famiglie sono rimasti invariati rispettivamente al 2,7 e all'1,5 per cento, i livelli più bassi dal 2003. Tuttavia, i più volatili tassi a breve termine sui prestiti al consumo sono ulteriormente diminuiti al 6,4 per cento, un calo di 61 punti base. Nel contempo, i tassi bancari sugli scoperti di conto corrente concessi alle società non finanziarie e i tassi a breve termine sui prestiti di grande entità alle società non finanziarie sono diminuiti solo leggermente in dicembre, rispettivamente al 4,1 e al 2,2 per cento. I tassi a breve termine sui prestiti di piccola entità alle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati attorno al loro minimo storico al 3,3 per cento.

Dato che l'Euribor a tre mesi è diminuito di 1 punto base in dicembre, i differenziali tra i tassi di interesse delle IFM a breve termine e il tasso del mercato monetario a tre mesi sono rimasti costanti per i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, sono calati marcatamente per i prestiti alle famiglie finalizzati al consumo e sono diminuiti solo leggermente per i prestiti alle società non finanziarie (cfr. figura 17). Nel complesso, questi andamenti indicano che la trasmissione della riduzione dei tassi di riferimento della BCE osservata dall'ottobre 2008 è prossima al termine.

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

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

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

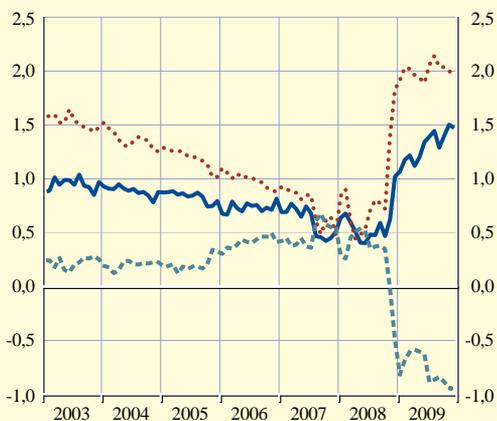


Fonte: BCE.

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

(differenziali in punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)

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



Fonte: BCE.

Nota: per i prestiti, i differenziali sono calcolati sottraendo al tasso sui prestiti il tasso del mercato monetario a tre mesi; per i depositi, sottraendo a quest'ultimo il tasso sui depositi.

In una prospettiva di più lungo periodo, tra settembre 2008 (ossia immediatamente prima dell'inizio del ciclo di allentamento di politica monetaria) e dicembre 2009, i tassi a breve termine sia sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sia sui prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti, rispettivamente di 310 e 343 punti base, contro un calo di 432 punti base dell'Euribor a tre mesi. Ciò indica una considerevole trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi sui prestiti bancari. I tassi sugli scoperti di conto corrente concessi dalle banche e sui prestiti al consumo a breve termine, tipicamente meno reattivi, sono stati corretti in misura nettamente inferiore nello stesso periodo.

Tenendo conto dei timori circa i bilanci dei prenditori e dell'incertezza relativa ai redditi degli stessi e alla loro capacità di servizio del debito, tutti fattori che innalzano i premi al rischio di credito, le riduzioni dei tassi di riferimento si sarebbero trasmesse ai tassi su prestiti e depositi al dettaglio con un grado di inerzia sostanzialmente analogo a quello osservato in passato.

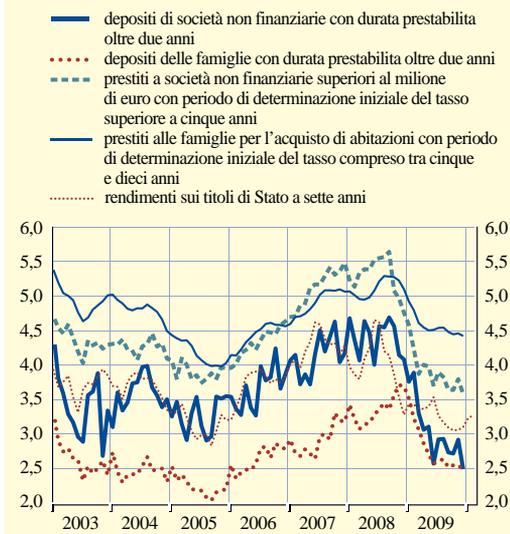
Quanto ai tassi delle IFM sui prestiti con scadenza a più lungo termine, sono calati leggermente in dicembre sia per le famiglie sia per le società non finanziarie, malgrado un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nello stesso periodo (cfr. figura 18): i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni sono leggermente diminuiti di 4 punti base al 4,4 per cento; i tassi sui prestiti di piccola entità alle società non finanziarie con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore ai cinque anni sono calati di 15 punti base al 3,9 per cento; e i tassi sui prestiti di grande entità alle società non finanziarie con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono scesi di 22 punti base al 3,6 per cento. Questi tassi delle IFM sui prestiti alle società non finanziarie sono al loro livello più basso dal 2003.

In una prospettiva di più lungo periodo, tra settembre 2008 e dicembre 2009 le banche dell'area dell'euro hanno modificato i propri tassi sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie più o meno in linea con il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. Per contro, i tassi a più lungo termine sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti meno in tale periodo, rispecchiando molto probabilmente una trasmissione incompleta e più lenta, in assenza di fonti di finanziamento alternative per le famiglie, nonché preoccupazioni sul rischio di credito e il valore delle garanzie immobiliari.

La redditività delle banche dell'area dell'euro dipende, tra l'altro, dai differenziali di tasso di interesse su prestiti e depositi relativi sia alle nuove operazioni sia a quelle in essere. Tali margini sono diminuiti da circa il 4 per cento al 3,5 nella prima metà del 2009 e si sono stabilizzati nell'ultimo trimestre dell'anno. Ciò tende a confermare che la redditività delle banche è migliorata nell'ultima parte dell'anno.

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

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



Fonte: BCE.

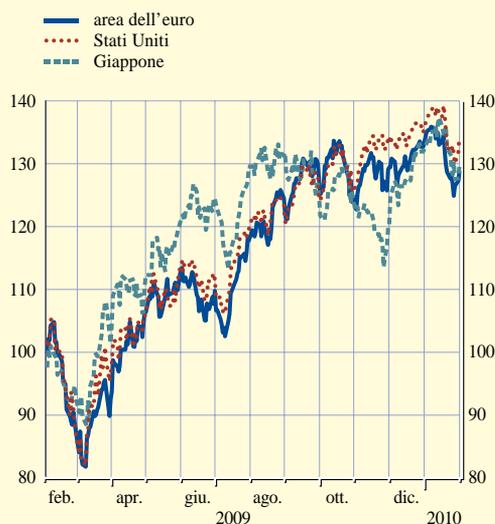
2.6 MERCATI AZIONARI

La tendenza al rialzo delle quotazioni azionarie si è interrotta in gennaio e agli inizi di febbraio e gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti hanno registrato alcune perdite. Nel contempo, la volatilità implicita dei mercati azionari è aumentata notevolmente su entrambe le sponde dell'Atlantico. Nel complesso, le nuove proposte di regolamentazione bancaria negli Stati Uniti sono parse esercitare pressioni al ribasso sulle quotazioni azionarie su scala mondiale. Nell'area dell'euro, i timori circa i problemi di bilancio di alcuni paesi hanno altresì pesato sui corsi azionari. La crescita attesa degli utili per azione dell'area dell'euro su un orizzonte di dodici mesi è aumentata lievemente in gennaio.

In gennaio e agli inizi di febbraio si è interrotta la tendenza al rialzo delle quotazioni azionarie iniziata nel marzo 2009. Nella prima metà di gennaio, i corsi azionari delle società finanziarie hanno ottenuto risultati leggermente migliori di quelli delle società non finanziarie, ma tali guadagni sono stati più che compensati dalle perdite subite nella seconda metà del mese. I pronunciati cali delle quotazioni azionarie delle banche in tale periodo sono parsi in parte riconducibili alla nuova regolamentazione bancaria proposta dal governo statunitense. Tuttavia, il clima negativo è stato generalizzato, e ha penalizzato le quotazioni azionarie in quasi tutti i settori economici su entrambe le sponde dell'Atlantico. I corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati dagli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500, sono calati rispettivamente del 3,7 e dell'1,6 per cento tra fine dicembre e il 3 febbraio (cfr. figura 19). Nello stesso periodo, le quotazioni azionarie in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono scese dell'1,3 per cento circa. L'incertezza di breve periodo dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata notevolmente nei principali mercati (cfr. figura 20).

Figura 19 Indici dei corsi azionari

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



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

Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



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

Tuttavia, la volatilità attesa per gli orizzonti a uno e due anni è aumentata solo lievemente, a indicazione che gli operatori di mercato ritengono che la recente ondata di volatilità sia solo temporanea.

Per le società quotate nell'area dell'euro, la crescita degli utili per azione effettivi è rimasta modesta in gennaio. Gli utili effettivi per azione per le società che rientrano nell'indice Dow Jones Euro Stoxx sono diminuiti del 31 per cento, malgrado un aumento rispetto a dicembre. Un miglioramento più marginale è stato osservato nella crescita attesa degli utili per azione su un orizzonte di 12 mesi, che è stata prevista in rialzo al 31 per cento, dal 30 per cento di dicembre. Il miglioramento degli utili per azione attesi è stato sostenuto sin dall'inizio del terzo trimestre.

I cali relativamente più pronunciati delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro rispetto ad altri principali mercati è sembrato almeno in parte connesso all'intensificazione delle preoccupazioni di mercato circa la sostenibilità delle posizioni di bilancio di alcuni paesi dell'area dell'euro. In particolare, i mercati azionari di paesi che hanno registrato incrementi più marcati dei differenziali sul rischio sovrano hanno in generale anche subito perdite più sostanziali rispetto ad altri mercati azionari nazionali dell'area dell'euro. Nel complesso, il periodo in esame è stato caratterizzato da notizie macroeconomiche contrastanti ed è quindi improbabile che le più basse quotazioni azionarie riflettano sostanziali correzioni al ribasso delle prospettive degli investitori circa la crescita economica nelle principali economie.

Riquadro 2

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL TERZO TRIMESTRE DEL 2009 ¹⁾

I conti integrati dell'area dell'euro del terzo trimestre del 2009, diffusi il 28 gennaio 2010, forniscono informazioni esaustive e coerenti su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio di tutti i settori dell'economia dell'area.

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

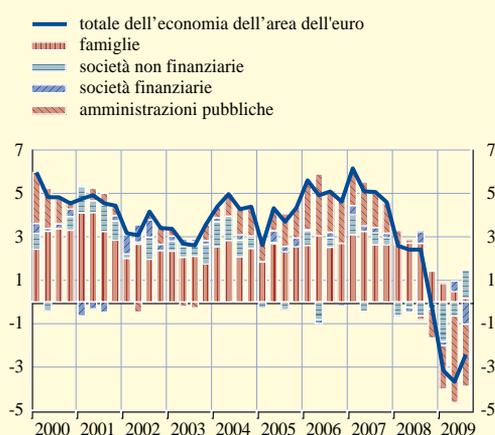
Dato che l'economia dell'area dell'euro è tornata a crescere moderatamente nel terzo trimestre del 2009, la contrazione del reddito disponibile lordo nominale sul periodo corrispondente è rallentata nel complesso dell'area a -2,3 per cento, da -3,7 nel trimestre precedente. La crescita del reddito delle società non finanziarie è ridivenuta positiva dopo il calo nel secondo trimestre, mentre quella del reddito delle famiglie è nuovamente diminuita, rispecchiando principalmente ulteriori riduzioni dei redditi da lavoro dipendente. Il reddito disponibile delle amministrazioni pubbliche è sceso sul periodo corrispondente, sebbene a un ritmo inferiore, mentre quello delle società finanziarie è diminuito bruscamente (cfr. figura A).

Sempre nel terzo trimestre il risparmio lordo dell'area dell'euro è tornato a salire, principalmente per via dell'aumento del risparmio delle società non finanziarie. Il calo molto repentino del 16,3 per cento osservato nel secondo trimestre del 2009 sul periodo corrispondente ha evidenziato una moderazione a -10,5 per cento. Anche gli investimenti fissi lordi hanno segnato un calo meno netto sul periodo corrispondente, registrando una variazione annua pari a -12 per cento (da -13,5 nel secondo trimestre) per effetto di una decelerazione del calo della spesa per investimenti da

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

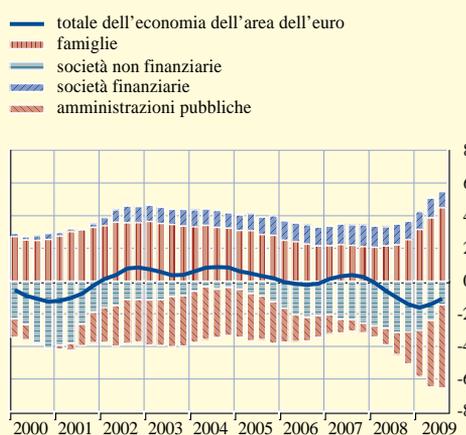
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

parte dei settori privati non finanziari, mentre la crescita degli investimenti delle amministrazioni pubbliche, per quanto ancora vigorosa, è diminuita.

In seguito al cambiamento pronunciato della dinamica del risparmio, associato a un cambiamento meno marcato di quella degli investimenti fissi, la bilancia commerciale ha continuato a migliorare. Tale risultato è riconducibile anche alla contrazione dei redditi da capitale netti versati al resto del mondo e a ulteriori miglioramenti del saldo commerciale. Di conseguenza, il saldo accredito/indebitamento netto²⁾ dell'area dell'euro è migliorato nel terzo trimestre, risultando in un disavanzo dell'1,1 per cento del PIL (dopo un disavanzo dell'1,4 per cento del secondo trimestre) in base alla somma mobile su quattro trimestri. Sul piano settoriale, il miglioramento del saldo è riconducibile al forte calo dell'indebitamento netto delle società non finanziarie e al continuo incremento dell'accredito netto delle famiglie che, unitamente, hanno più che compensato l'ulteriore aumento dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche e la flessione marcata dell'accredito netto delle società finanziarie (cfr. figura B).

Dalla prospettiva del conto finanziario, la riduzione dell'indebitamento netto dell'area dell'euro rispecchia un incremento dei deflussi netti in biglietti e depositi e una diminuzione degli afflussi netti verso i titoli di debito, che hanno compensato l'aumento degli afflussi netti in favore di azioni e altri titoli di capitale. In termini lordi, le ripercussioni della crisi finanziaria mondiale hanno continuato a ostacolare le operazioni transfrontaliere per diversi tipi di strumenti finanziari (esclusi i titoli di debito che hanno registrato acquisti ancora elevati da parte di soggetti non residenti, in particolare per quanto riguarda i titoli pubblici). Un aspetto di particolare rilievo è che i flussi di depositi interbancari fra IFM dell'area dell'euro e banche non residenti sono rimasti negativi per il quarto trimestre consecutivo in seguito al protrarsi del rimpatrio di fondi.

2) L'"accredito netto/indebitamento netto" di un settore corrisponde al saldo del relativo conto capitale: misura cioè l'eccedenza del risparmio e dei trasferimenti netti in conto capitale ricevuti rispetto agli investimenti in conto capitale (accredito netto) o viceversa (indebitamento netto). Coincide altresì con il saldo dei conti finanziari, in quanto misura la differenza fra le transazioni nelle attività e passività finanziarie.

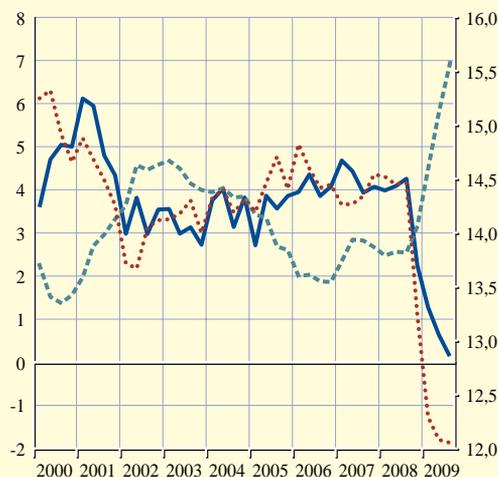
Le scelte economiche dei settori istituzionali

Nel terzo trimestre il reddito nominale delle “famiglie” è ulteriormente rallentato, benché a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente e pur mostrando ancora un tasso di crescita positivo sul periodo corrispondente. Il calo dei redditi da lavoro, sia dipendente che autonomo, nonché la contrazione dei redditi netti da capitale percepiti hanno continuato a essere parzialmente compensati dagli ingenti trasferimenti sociali netti ricevuti e dalle minori imposte versate. Al contempo, la crescita del reddito disponibile reale è stata ancora sostenuta da dinamiche favorevoli di disinflazione rispetto al periodo corrispondente, aumentando nel terzo trimestre a +1,0 per cento. Tuttavia, la riduzione dei consumi in termini reali delle famiglie cominciata a metà 2008 è aumentata, nel contesto di un peggioramento delle prospettive di occupazione, di una perdurante debolezza del mercato degli immobili residenziali e delle passate minusvalenze cumulate sulle azioni (nonostante la compensazione di circa un terzo delle minusvalenze fra il punto di massimo e quello di minimo). Di conseguenza, il tasso di risparmio delle famiglie ha evidenziato un’accelerazione, raggiungendo un nuovo picco del 15,5 per cento (cfr. figura C). A ciò si sono aggiunti ulteriori cali degli investimenti non finanziari delle famiglie (sebbene meno pronunciati che in passato), che hanno determinato un aumento della crescita degli investimenti finanziari e una perdurante dinamica modesta dei prestiti. Per quanto riguarda la struttura del portafoglio, il ritorno a condizioni più normali si è consolidato, con la ripresa dei mercati delle attività e l’ulteriore riduzione della preferenza per la liquidità: gli acquisti di azioni e di quote di fondi comuni non monetari sono aumentati e le acquisizioni di riserve tecniche di assicurazione sono nuovamente accelerate, mentre quelle di attività M3 e di attività di stretta sostituzione sono diminuite (cfr. figura D).

Figura C Crescita del reddito delle famiglie, crescita dei consumi e saggio di risparmio

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

- crescita del reddito delle famiglie (scala di sinistra)
- ... crescita del consumo in termini nominali (scala di sinistra)
- - - saggio di risparmio (scala di destra)

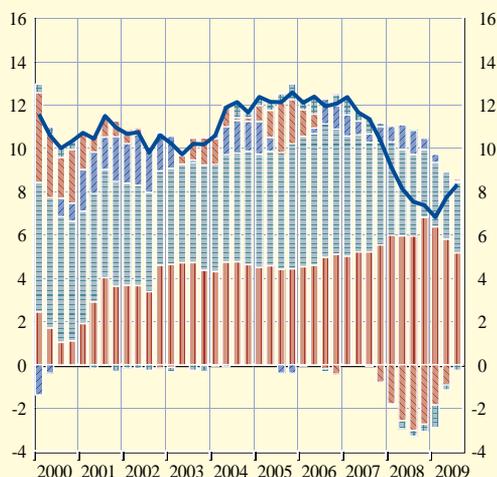


Fonti: Eurostat e BCE.

Figura D Investimenti finanziari delle famiglie

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

- totale delle attività
- contanti e depositi
- riserve tecniche di assicurazione
- titoli di debito
- azioni
- altri conti



Fonti: Eurostat e BCE.

Per effetto della ripresa della produzione e della perdurante riduzione dei costi, il margine operativo lordo delle “società non finanziarie” ha segnato un forte recupero nel terzo trimestre – registrando l’incremento più ingente sul periodo precedente mai osservato in passato – e il suo calo sul periodo corrispondente si è dimezzato. Inoltre, le società non finanziarie hanno continuato a beneficiare di una diminuzione delle imposte versate, degli interessi netti corrisposti, nonché dei dividendi netti distribuiti, che ha contribuito a determinare un forte recupero del risparmio (reddito disponibile) che ha registrato un ingente incremento anche sul periodo corrispondente. Sullo sfondo della stabilizzazione della domanda mondiale (sebbene a un basso grado di utilizzo della capacità produttiva) e di un ulteriore allentamento delle condizioni del finanziamento esterno, la contrazione sul periodo precedente degli investimenti fissi si è ridotta nel terzo trimestre (da -17,1 a -13,7 per cento). Il rapido decumulo delle scorte è altresì rallentato. Dato che la vigorosa ripresa del risparmio ha di gran lunga superato il rafforzamento degli investimenti di capitale, la posizione relativa all’indebitamento netto delle società non finanziarie è migliorata sensibilmente, divenendo persino accredito netto se si considera il solo terzo trimestre. Il tasso di crescita del finanziamento esterno sul periodo corrispondente del settore è ulteriormente rallentato, mentre la sua composizione è mutata in seguito a marcati effetti di sostituzione: il finanziamento raccolto sul mercato è stato di gran lunga superiore al finanziamento ottenuto dalle IFM (cfr. figura E). La variazione netta dei prestiti ha evidenziato una brusca decelerazione ed è risultata in un rimborso netto, rispecchiando in larga misura gli ingenti rimborsi netti di prestiti a breve termine. Le imprese hanno accresciuto ulteriormente le loro emissioni di titoli, nel contesto di un calo degli spread. I prestiti intersocietari (sotto forma di prestiti erogati o di crediti commerciali), benché siano nuovamente rallentati, hanno mostrato una certa capacità di tenuta rispetto alla crescita del PIL in termini nominali, suggerendo una sorta di funzione di tamponamento atta ad attenuare l’impatto avverso del limitato finanziamento bancario. La tendenza verso una riduzione delle acquisizioni di azioni quotate si è arrestata, mentre le riserve di liquidità sono aumentate ovunque (nonostante il protrarsi delle vendite di titoli di debito detenuti).

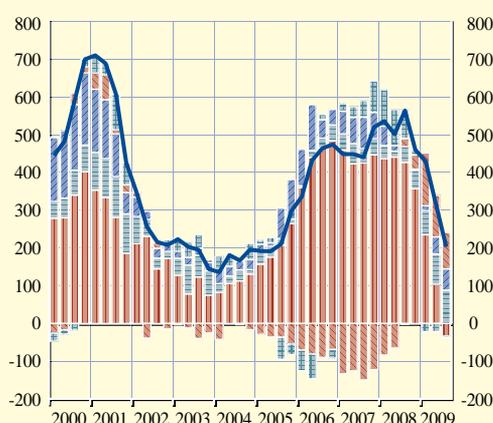
L’ulteriore deterioramento dei conti delle “amministrazioni pubbliche” in base alla somma mobile su quattro trimestri va ampiamente ricondotto all’impatto degli stabilizzatori automatici ma anche a ingenti misure di stimolo. Sebbene essi abbiano registrato disavanzi molto ampi, si è osservata una certa stabilizzazione sul periodo corrispondente, in seguito al rallentamento della repentina crescita della spesa per prestazioni sociali e alla moderazione del calo delle imposte e dei contributi sociali ricevuti. L’emissione di debito, pur rimanendo elevata, non ha raggiunto i livelli dei tre trimestri precedenti (in parte per effetto di fattori stagionali), poiché le amministrazioni finanziarie hanno attinto alle loro attività liquide nel terzo trimestre e limitato le acquisizioni di attività finanziarie effettuate nel contesto di piani di salvataggio finanziario. L’elevata emissione di titoli di debito ha continuato a essere assorbita principalmente da acquisizioni da parte delle IFM (alla ricerca di collocamenti sicuri e con il vantaggio di *carry trade* remunerativi), cui si sono affiancate maggiori acquisizioni da parte dei non residenti.

Il reddito disponibile delle “società finanziarie” è calato bruscamente, dato che la contrazione degli interessi netti percepiti ha superato la solida crescita del margine operativo lordo (che rispecchia gli accresciuti margini bancari e il calo della spesa per redditi da lavoro dipendente) e che è venuto meno l’impatto favorevole delle riduzioni dei dividendi netti osservato precedentemente nel corso dell’anno. Nel contempo, le società finanziarie hanno beneficiato negli ultimi trimestri delle ingenti plusvalenze sulle disponibilità di azioni e titoli di debito. Le plusvalenze sui titoli delle amministrazioni pubbliche hanno compensato le ampie svalutazioni che hanno

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

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

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



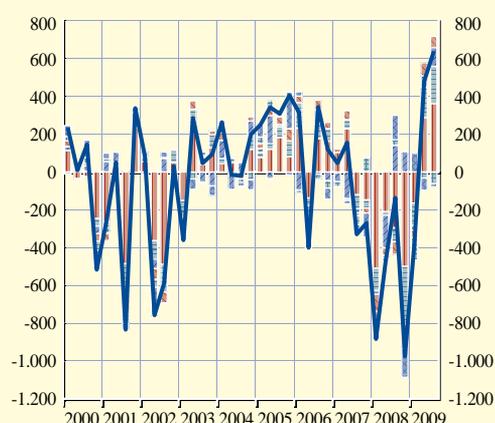
Fonte: BCE.

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

Figura F Altri flussi economici nelle attività delle società finanziarie

(flussi trimestrali; miliardi di euro)

- flussi totali
- ▨ azioni quotate
- ▨ azioni non quotate
- ▨ titoli di debito
- ▨ quote di fondi comuni
- ▨ prestiti
- ▨ altro



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: gli altri flussi economici nelle attività delle società finanziarie si riferiscono a plus/minusvalenze.

inizialmente interessato le “attività tossiche”³⁾ (cfr. figura F). Nonostante le perduranti pressioni volte a una riduzione della leva finanziaria, gli incrementi aggiuntivi ai bilanci delle società finanziarie sono rimasti positivi sebbene modesti. Essi hanno raggiunto una media di 200 miliardi di euro per trimestre dalla fine del 2008, escluse le operazioni interbancarie, contro gli importi fino a 1.000 miliardi per trimestre durante il precedente boom di leva finanziaria. Tuttavia, lo spostamento a favore di attività più sicure si è protratto: le società hanno acquisito in larga misura titoli delle amministrazioni pubbliche, ridimensionando le esposizioni transfrontaliere e limitando la generazione di prestiti. Tale ruolo rafforzato degli strumenti del mercato fra le attività delle società finanziarie potrebbe essere parte di un più ampio processo di disintermediazione nei vari settori, per effetto dell’adattamento delle scelte di finanziamento e di portafoglio da parte degli operatori economici sulla scia delle turbolenze finanziarie.

I mercati finanziari

Nel terzo trimestre del 2009 le amministrazioni pubbliche sono rimaste i principali emittenti netti di titoli di debito. Le società non finanziarie hanno continuato a raccogliere ingenti fondi su tale mercato tramite le emissioni così come le vendite di titoli di debito. Le IFM sono state importanti

3) Occorre notare che, per quanto riguarda i prestiti (valutati al valore nominale nei conti dell’area dell’euro), la perdita definitiva derivante dalla loro inesigibilità incide sulla ricchezza finanziaria del creditore solo quando il prestito viene effettivamente cancellato, vale a dire con un notevole ritardo.

acquirenti netti di titoli di debito (soprattutto di quelli pubblici), mentre le loro emissioni nette sono rimaste deboli. Le emissioni degli altri intermediari finanziari (AIF) sono rallentate, pur rimanendo ancora a livelli elevati, principalmente per effetto dell'acquisizione diretta di titoli da parte delle IFM sponsor. Il resto del mondo ha ridimensionato le ingenti acquisizioni nette, mentre gli acquisti delle famiglie e degli investitori istituzionali sono accelerati.

Nel mercato dei fondi comuni, l'emissione netta di quote di fondi comuni non monetari ha segnato un'accelerazione sulla scorta del ritorno della preferenza delle famiglie per attività a rischio più elevato e a più lungo termine.

Nel mercato delle azioni quotate, l'emissione netta è rimasta sostenuta, nel contesto del fabbisogno di aumento del capitale da parte delle IFM e dello spostamento verso il finanziamento non bancario delle società non finanziarie. Queste ultime hanno continuato a effettuare acquisizioni, in seguito a un allentamento dei vincoli di liquidità. I fondi di investimento (incluso il settore AIF) sono diventati acquirenti preminenti, mentre le IFM hanno ripreso a effettuare cessioni.

Nel mercato dei prestiti, le società non finanziarie hanno effettuato ingenti rimborsi, in particolare nel segmento a breve, sostituendo prestiti con altre categorie di passività, mentre l'indebitamento delle famiglie è rimasto modesto nel contesto di un basso livello di spesa.

Le dinamiche di bilancio

La protratta ripresa nei mercati azionari mondiali ha attenuato l'impatto negativo delle precedenti minusvalenze sulla ricchezza finanziaria netta delle famiglie, limitando le minusvalenze cumulate subite nei quattro trimestri fino al terzo trimestre del 2009 (benché l'importo cumulato delle minusvalenze dal picco di metà 2007 sia rimasto considerevole). Analogamente, il rapporto fra azioni e attività delle società finanziarie, misurate al valore di mercato, ha continuato a risalire dai bassi livelli di marzo 2009, rispecchiando l'incremento dei corsi azionari delle società finanziarie e, in misura minore, le rinnovate emissioni di azioni.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in gennaio l'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC si sarebbe collocata all'1,0 per cento, in lieve rialzo rispetto allo 0,9 di dicembre. In prospettiva, ci si attende che l'inflazione si mantenga su livelli prossimi all'1 per cento agli inizi del 2010 e rimanga moderata nel medio termine per effetto della lenta ripresa della domanda all'interno e all'esterno dell'area dell'euro. I rischi per il quadro inflazionistico permangono sostanzialmente bilanciati.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, fra dicembre e gennaio il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC sarebbe salito da 0,9 all'1,0 per cento (cfr. tavola 4). Sebbene i dati disaggregati di tale stima non siano stati ancora diffusi, il tasso di gennaio non sembra aver risentito di effetti base significativi.

Per quanto riguarda dicembre, l'ultimo mese per cui sono disponibili dati disaggregati, lo IAPC è aumentato a 0,9 per cento, dallo 0,5 di novembre, principalmente a causa di effetti base sui prezzi dei beni energetici. La dinamica della componente energetica è divenuta positiva, salendo all'1,8 per cento, da -2,4 in novembre. Questo considerevole incremento è ascrivibile essenzialmente a un forte effetto base al rialzo connesso alle variazioni dello scorso anno dei corsi petroliferi. In dicembre, tuttavia, l'inflazione dei prezzi dei beni energetici è diminuita sul mese precedente, in linea con l'andamento delle quotazioni dei prodotti petroliferi per il riscaldamento e i trasporti.

In dicembre la crescita sui 12 mesi dei prezzi degli alimentari freschi è scesa a -1,6 per cento, da -1,3 in novembre. Tutte le voci di questa componente hanno segnato una variazione negativa. La dinamica dei prezzi degli alimentari trasformati in dicembre è salita allo 0,7 per cento dallo 0,5 del mese precedente.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30% del paniere dello IAPC, l'inflazione è aumentata in dicembre di 0,1 punti percentuali, all'1,1 per cento. Tale incre-

Tavola 4 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2008	2009	2009 ago.	2009 set.	2009 ott.	2009 nov.	2009 dic.	2010 gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	3,3	0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	0,9	1,0
Beni energetici	10,3	-8,1	-10,2	-11,0	-8,5	-2,4	1,8	.
Alimentari non trasformati	3,5	0,2	-1,2	-1,3	-1,6	-1,3	-1,6	.
Alimentari trasformati	6,1	1,1	0,6	0,5	0,3	0,5	0,7	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2	0,4	.
Servizi	2,6	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	.
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	6,1	-5,1	-7,5	-7,6	-6,6	-4,4	-2,9	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	65,9	44,6	51,1	46,9	49,8	52,1	51,6	54,0
Prezzi delle materie prime non energetiche	2,1	-18,5	-16,5	-17,1	-7,3	-0,9	19,0	27,1

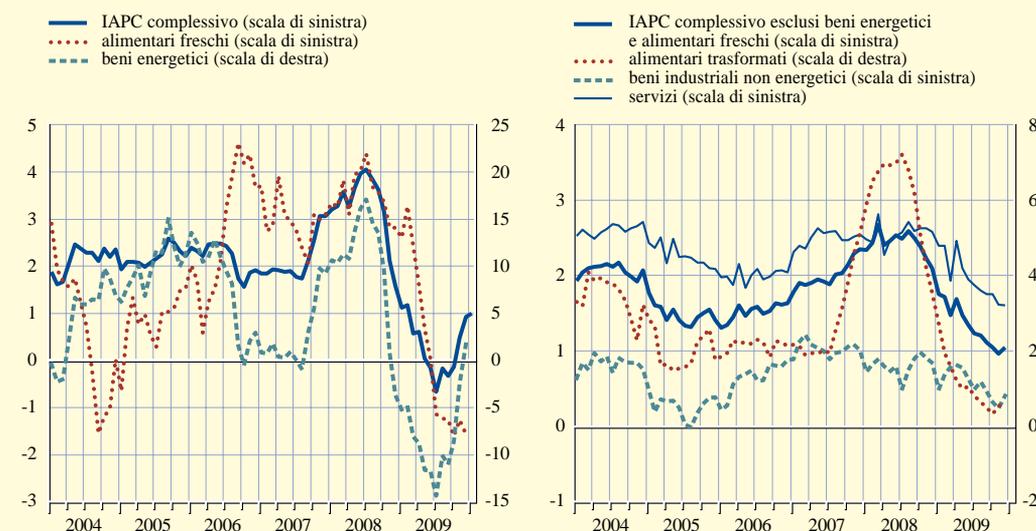
Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.

Nota: l'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche è ponderato in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.

1) Il dato sullo IAPC di gennaio 2010 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

mento ha rispecchiato una lieve accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici, mentre l'inflazione nel settore dei servizi è rimasta invariata.

In dicembre la dinamica tendenziale dei prezzi dei beni industriali non energetici è aumentata lievemente di 0,2 punti percentuali, a 0,4 per cento. Questa accelerazione è stata determinata principalmente dall'evoluzione dei prezzi di vestiario e calzature e, in misura minore, delle autovetture. Sempre in dicembre l'inflazione nei servizi è rimasta invariata all'1,6 per cento. La moderata dinamica dei prezzi delle voci connesse ai viaggi di piacere (vacanze organizzate, trasporti aerei, ristoranti e servizi alberghieri) ha continuato a frenare l'inflazione in questo settore.

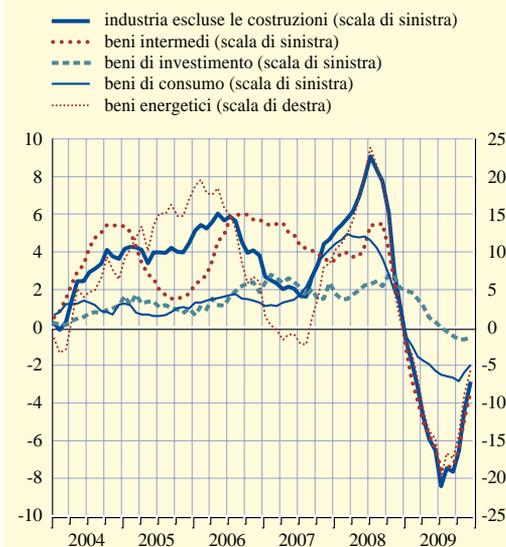
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

In dicembre il tasso di crescita annuale dell'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salito a -2,9 per cento, da -4,4 in novembre. Tale incremento, generalizzato a tutte le componenti, è stato particolarmente accentuato in quelle relative ai beni energetici e intermedi, principalmente a causa di forti effetti base positivi.

Agli ultimi stadi della catena produttiva, la dinamica dei prezzi dei beni di consumo è aumentata in dicembre a -2,0 per cento, da -2,4 del mese precedente. Anche i dati desunti dalle indagini sul processo di formazione dei prezzi da parte delle imprese confermano che le pressioni al ribasso si stanno allentando (cfr. figura 23). Per quanto concerne l'indice dei responsabili degli acquisti, in gennaio l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero e quello per il settore dei servizi sono aumentati ulteriormente. I valori si sono collocati al di sopra del livello soglia di 50 per entrambi i settori, considerando che un valore superiore a 50 indica un incremento dei prezzi, mentre uno inferiore a 50 segnala un calo. In gennaio l'indice dei prezzi praticati nel settore manifatturiero è leggermente aumentato, pur rimanendo al di sotto di 50, mentre quello dei prezzi praticati nel settore dei servizi

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

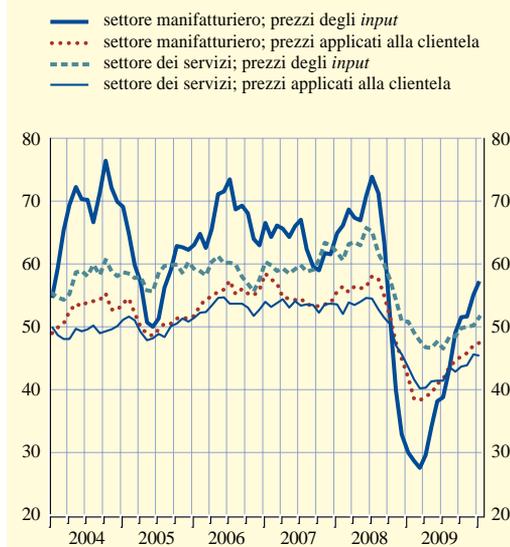
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 23 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

è diminuito lievemente probabilmente per effetto della forte concorrenza. Tali andamenti segnalano che i prezzi continuano a calare, sostanzialmente allo stesso tasso registrato nel dicembre 2009.

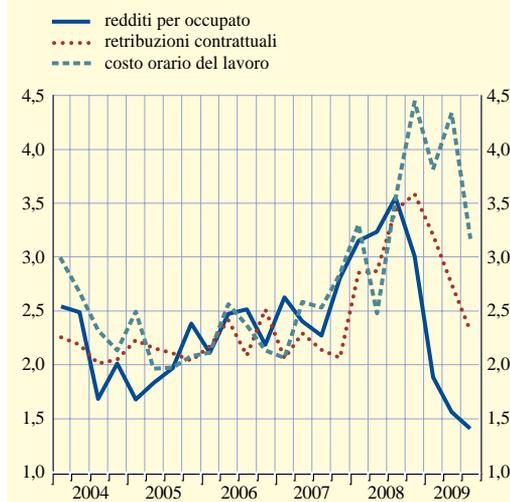
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Dalla pubblicazione del precedente numero di questo Bollettino si sono rese disponibili poche nuove informazioni sull'andamento del costo del lavoro, la cui crescita, che aveva toccato il valore massimo alla fine del 2008, ha continuato ad attenuarsi nel terzo trimestre del 2009 per effetto sia del rallentamento delle retribuzioni orarie sia della riduzione delle ore lavorate. Gli andamenti di queste due variabili hanno determinato alcune differenze nelle dinamiche tendenziali delle retribuzioni contrattuali, dei redditi per occupato e del costo orario del lavoro (cfr. figura 24 e tavola 5).

La dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è scesa al 2,3 per cento nel terzo trimestre del 2009, dal 2,7 del precedente. È probabile che questa marcata flessione abbia rispecchiato il brusco rallentamento dell'attività

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 5 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2007	2008	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 2° trim.	2009 3° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,1	3,2	3,4	3,6	3,2	2,7	2,3
Costo orario complessivo del lavoro	2,5	3,4	3,5	4,4	3,8	4,3	3,2
Redditi per occupato	2,5	3,2	3,6	3,0	1,9	1,6	1,4
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	1,0	-0,1	-0,1	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,6	3,3	3,6	4,8	5,9	4,8	3,5

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

economica, il protratto incremento della disoccupazione e il calo accentuato dell'inflazione. Poiché le retribuzioni contrattuali colgono gli aumenti salariali attraverso i contratti collettivi, tendono a rispondere in ritardo alle variazioni delle condizioni economiche. Le informazioni disponibili segnalano che la dinamica tendenziale delle retribuzioni contrattuali è rimasta sostanzialmente stabile nell'ultimo trimestre del 2009.

Fra il secondo e il terzo trimestre del 2009 il tasso di variazione dei redditi per occupato ha registrato un'ulteriore decelerazione, dall'1,6 all'1,4 per cento. La progressiva attenuazione della dinamica di questo indicatore ha rispecchiato il rallentamento delle retribuzioni orarie, il calo delle ore di lavoro e la diminuzione degli elementi flessibili di remunerazione. La scomposizione settoriale indica che la decelerazione è stata determinata principalmente dalla componente dei servizi di mercato (cfr. figura 25).

In linea con il recente rallentamento della crescita delle retribuzioni contrattuali e dei redditi per occupato, anche il costo orario del lavoro ha decelerato fra il secondo e il terzo trimestre del 2009,

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

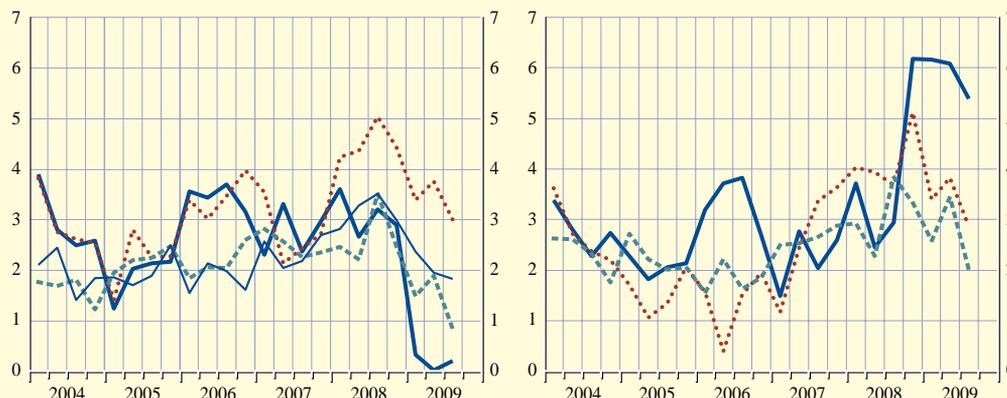
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

Redditi per occupato

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

Indice del costo orario del lavoro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

dal 4,3 al 3,2 per cento. Il tasso di variazione di questo indicatore, tuttavia, è ancora elevato rispetto alle due precedenti recessioni e agli altri indicatori del costo del lavoro. La persistente e sostenuta crescita del costo orario del lavoro sarebbe ancora dovuta al fatto che la riduzione delle ore di lavoro (per effetto delle varie misure adottate in diversi paesi dell'area) non determina una contrazione proporzionale dei redditi per occupato. Poiché l'industria ha risentito in modo particolare di tali misure, nel terzo trimestre del 2009 l'incremento sui 12 mesi del costo orario del lavoro, pari al 5,4 per cento, è stato massimo in questo settore.

Nel terzo trimestre dell'anno la crescita annuale della produttività in termini di prodotto per occupato ha registrato un'ulteriore marcata flessione, scendendo del 2,0 per cento rispetto allo stesso trimestre dell'anno scorso (cfr. figura 5). Questa riduzione, tuttavia, è stata più debole della contrazione del 3,1 per cento osservata nel secondo trimestre. Di conseguenza, nel terzo trimestre la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto è scesa al 3,5 per cento. Tale dinamica rimane comunque molto elevata, dato che il suo valore medio dall'inizio dell'unione monetaria è stato pari a circa l'1,8 per cento.

3.4 I PREZZI DEGLI IMMOBILI RESIDENZIALI NELL'AREA DELL'EURO

Come riportato in dettaglio nel riquadro 3, nella prima metà del 2009 i prezzi degli immobili residenziali hanno registrato un calo in termini sia nominali che reali, dopo aver mostrato tassi di crescita moderati a seguito del picco raggiunto nel 2005.

Riquadro 3

ANDAMENTI RECENTI DEL MERCATO DELLE ABITAZIONI NELL'AREA DELL'EURO

Nella prima metà del 2009 i prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro hanno registrato un calo, dopo il rallentamento successivo ai forti incrementi osservati negli anni fino al 2005. Questo riquadro passa in rassegna gli andamenti recenti dei prezzi degli immobili residenziali nell'area, esamina determinati fattori della domanda e dell'offerta di alloggi valutando le prospettive per i loro prezzi¹⁾.

In base ai dati più recenti²⁾, nella prima metà del 2009 i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro hanno segnato un calo sul periodo corrispondente pari al 2,4 per cento in termini nominali e al 3,0 in termini reali, ossia deflazionati con lo IAPC (cfr. figura A). Tale contrazione, la prima dal 1982, fa seguito a un periodo di rallentamento dei prezzi iniziato dopo i forti aumenti osservati fra il 1999 e il 2005 (quando l'incremento medio annuo è stato del 6,4 per cento, cfr. la tavola). Fra il 1999 e il 2008 i prezzi nominali degli alloggi hanno registrato un aumento cumulato superiore al 60 per cento.

Nei primi sei mesi del 2009 le quotazioni degli immobili residenziali si sono ridotte sul periodo corrispondente in gran parte dei paesi dell'area. Le flessioni più consistenti si sono osservate in Irlanda, Spagna, Francia, Slovenia e a Malta. In generale, i paesi dove gli incrementi dei prezzi delle case erano stati più pronunciati negli anni fino al 2005, sono quelli che hanno evidenziato

- 1) Per un'analisi dettagliata degli indicatori della domanda e dell'offerta di abitazioni, cfr. l'articolo intitolato *Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2006 di questo Bollettino.
- 2) Va sottolineato che la valutazione degli andamenti dei prezzi delle abitazioni è soggetta a una considerevole incertezza di ordine statistico, in particolare per questioni relative a copertura, controllo qualitativo e rappresentatività.

Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Pesi (%)	Variazione media annua 1999-2005	2006	2007	2008	2008		2009	2009			
						prima metà	seconda metà		prima metà	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Belgio ¹⁾	3,7	7,5	11,8	9,3	4,8	5,8	3,9	-0,6	1,0	-2,2	-1,5	..
Germania ²⁾	27,0	-0,9	0,2	0,7	0,2	..	..	..	..	..	..	..
Irlanda ²⁾	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-10,4	-9,8	-11,1	-12,9	..
Grecia ²⁾	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	..	..	..	..	..
Spagna ²⁾	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	-7,6	-6,8	-8,3	-8,0	-6,3
Francia ¹⁾	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	-8,1	-6,9	-9,3	-8,0	..
Italia ²⁾	17,1	6,9	5,8	5,0	4,2	4,5	4,0	3,1	..	..	..	..
Cipro ²⁾³⁾	0,2	-	10,0	15,0	..	..	..	..	..	..	..	..
Lussemburgo ²⁾	0,4	11,1	10,8	10,1	..	..	..	..	..	..	..	..
Malta ²⁾	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-7,9	-9,9	-6,0	-2,5	..
Paesi Bassi ¹⁾	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	-1,5	-0,3	-2,8	-5,1	..
Austria ²⁾⁴⁾	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	4,6	4,3	4,9	..	..
Portogallo ²⁾	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	1,5	2,7	0,3	-0,8	..
Slovenia ¹⁾	0,4	-	17,6	22,6	3,1	5,8	0,5	-8,4	-7,0	-9,8	-10,9	..
Slovacchia ¹⁾	0,6	-	16,8	23,9	..	32,8	..	..	..	..	..	..
Finlandia ¹⁾	2,0	..	6,4	5,5	0,6	3,0	-1,8	-4,5	-5,6	-3,5	0,2	..
Area dell'euro	100,0	6,4	6,5	4,4	1,8	2,8	0,8	-2,4	..	..	..	..

Fonti: fonti nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i pesi sono basati sul PIL nominale nel 2007.

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

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

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

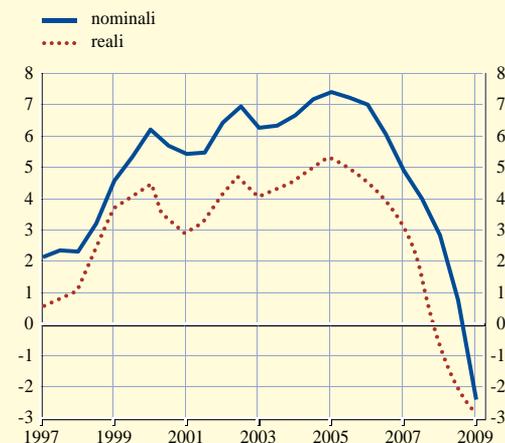
4) Fino al 2000 i dati riguardano solo Vienna.

le correzioni più consistenti. I dati disponibili a livello nazionale per il terzo trimestre del 2009 segnalano un'ulteriore contrazione dei prezzi degli immobili residenziali.

La dinamica più contenuta dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro è stata associata a una moderazione sia della domanda sia dell'offerta di alloggi nell'area. Un fattore determinante della domanda, ampiamente utilizzato, è l'indicatore "grezzo" di accessibilità finanziaria delle abitazioni, definito come il rapporto fra il reddito nominale disponibile e l'indice nominale dei prezzi delle abitazioni. Tale indicatore, che era in calo dalla fine del 2001 perché la crescita del reddito non aveva tenuto il passo con l'incremento dei prezzi delle abitazioni, ha cominciato ad aumentare alla fine del 2007, principalmente per effetto della minore inflazione dei prezzi delle abitazioni, e ha continuato ad accelerare nella prima metà del 2009, segnalando un miglioramento dell'accessibilità finanziaria degli alloggi (cfr. figura B). Nella prima metà del

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati rilevati due volte l'anno)

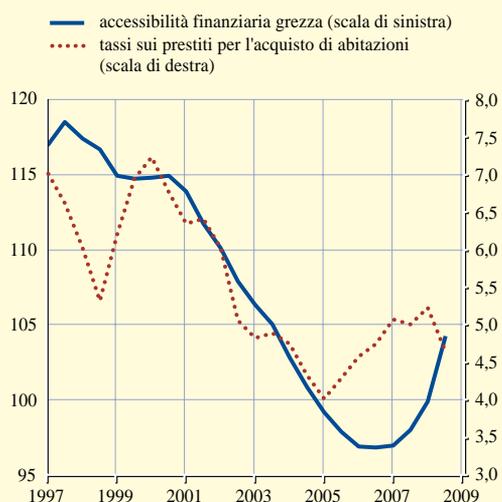


Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati nazionali.

Note: la serie dei prezzi degli immobili residenziali in termini reali è calcolata sottraendo l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC dell'area dell'euro dalla crescita dei prezzi nominali degli immobili residenziali. L'aggregato dei prezzi degli immobili residenziali è ottenuto da serie di dati nazionali che coprono oltre il 90 per cento dell'area dell'euro per l'intero periodo.

Figura B Accessibilità finanziaria grezza delle abitazioni e condizioni di indebitamento

(indice 2005 = 100; valori percentuali; dati annuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: la misura grezza dell'accessibilità finanziaria delle abitazioni è definita come il rapporto fra il reddito nominale disponibile e l'indice nominale dei prezzi delle abitazioni. I tassi sui prestiti sono calcolati come differenza fra il tasso sui prestiti per acquisti di abitazioni con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni e fino a dieci anni.

Figura C Investimenti in immobili residenziali nell'area dell'euro

(percentuali del PIL; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

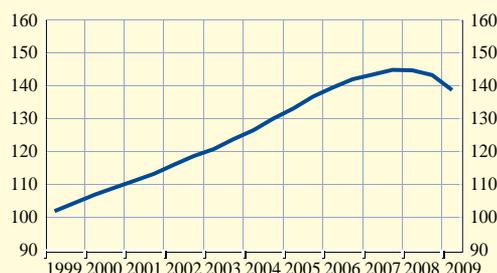
2009 sono migliorati anche i criteri per la concessione dei crediti alle famiglie, dato che sono diminuiti i tassi di interesse nominali applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni. Secondo le ultime indagini sui prestiti bancari nell'area dell'euro, nell'ultimo trimestre del 2009 la percentuale netta di banche che hanno inasprito i criteri di concessione dei crediti alle famiglie per l'acquisto di alloggi ha continuato a diminuire (scendendo al 3 per cento, dal 28 nel primo trimestre del 2009). In linea con tali andamenti, la crescita sui 12 mesi dei prestiti erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è recentemente stabilizzata, ma su un livello nettamente inferiore (1,5 per cento nel dicembre 2009) rispetto al valore massimo superiore al 12 per cento toccato a metà del 2006. Nell'insieme, gli andamenti dei redditi e dei crediti suggeriscono che la domanda di abitazioni rimarrà su livelli contenuti nei prossimi mesi, nonostante alcuni timidi segnali di stabilizzazione.

In un contesto di moderata domanda di abitazioni e prezzi più contenuti, ci sono stati anche segnali di un rapido arretramento dell'offerta di alloggi nell'area dell'euro. Gli investimenti reali in immobili residenziali si stanno contraendo dalla metà del 2007, segnando una costante diminuzione sui 12 mesi, con un calo del tasso di crescita annua dal massimo del 6,5 per cento nell'ultimo trimestre del 2006 a -8,3 nel terzo trimestre del 2009 (cfr. figura C). Ciò ha concorso altresì a far diminuire la quota di risorse destinate all'edilizia abitativa all'interno dell'economia, come illustra il calo del rapporto fra investimenti nominali in abitazioni e PIL in termini nominali. I permessi di costruzione, spesso utilizzati come indicatore anticipatore degli investimenti, fanno ritenere che gli investimenti in immobili residenziali continueranno a essere deboli nei mesi a venire, dal momento che il numero di permessi concessi ha continuato a contrarsi bruscamente, scendendo di quasi il 25 per cento in termini annualizzati nel terzo trimestre del 2009.

In un contesto caratterizzato dalla recente contrazione dell'attività economica e dell'occupazione, le dinamiche della domanda e dell'offerta suggeriscono che l'evoluzione dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro dovrebbe rimanere moderata ancora per qualche tempo. Tale andamento inoltre è in linea con le indicazioni di un approccio *asset pricing* al mercato abitativo. In base a tale approccio, il rapporto fra l'indice dei prezzi delle abitazioni nell'area e la componente degli affitti nello IAPC rimane lievemente elevato (cfr. figura D). Ciò conferma anche le aspettative di un'ulteriore correzione dei prezzi degli alloggi.

Figura D Rapporto fra prezzo dell'abitazione e rendita da locazione nell'area dell'euro

(indice: 1996 = 100; dati rilevati due volte l'anno)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Nel breve termine le prospettive per l'inflazione armonizzata saranno caratterizzate da effetti base al rialzo non trascurabili, connessi a variazioni dei prezzi dei beni alimentari ed energetici. Nel 2010, tuttavia, ci si aspetta che gli effetti base apportino un contributo più contenuto all'andamento dell'inflazione rispetto a quanto fatto nell'anno precedente (per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro 3 nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino). Allo stesso tempo, la dinamica dell'inflazione dovrebbe risentire dell'andamento dei fondamentali dell'economia, quali la debole domanda e la minore crescita del costo del lavoro. L'inflazione attesa nella prima parte del 2010 si colloca intorno all'1,0% in termini tendenziali. In prospettiva, nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, ci si attende che l'evoluzione complessiva dei prezzi e dei costi rimanga moderata in un contesto di ristagno della domanda all'interno e all'esterno dell'area dell'euro.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* della BCE (cfr. riquadro 4) mostrano che le aspettative di inflazione nel 2010 e nel 2011 non sono mutate in misura rilevante rispetto alla precedente indagine e si collocano entro gli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema. Quelle a lungo termine (per il 2014) sono rimaste stabili all'1,9 per cento.

I rischi per questo scenario rimangono sostanzialmente equilibrati; sono connessi, in particolare, alle prospettive concernenti l'attività economica e gli andamenti dei prezzi delle materie prime. Inoltre, data la necessità di risanare i conti pubblici nei prossimi anni, l'incremento dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbe essere superiore alle aspettative correnti.

Riquadro 4

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

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* per il primo trimestre del 2010, condotta dalla BCE fra il 15 e il 20 gennaio 2010 sulla base delle risposte di

61 previsori. L'SPF raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL e disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'Unione europea¹⁾.

Aspettative di inflazione per il 2010 e il 2011

Rispetto all'indagine precedente, gli intervistati non hanno apportato sostanziali modifiche alle aspettative di inflazione: questa dovrebbe collocarsi all'1,3 per cento nel 2010 e all'1,5 per cento nel 2011, un livello rispettivamente superiore di 0,1 punti percentuali e inferiore di 0,1 punti percentuali rispetto ai risultati per il quarto trimestre del 2009 (cfr. la tavola)²⁾. Molti partecipanti hanno affermato di aspettarsi che il livello molto basso di utilizzo della capacità produttiva eserciti una pressione al ribasso sull'inflazione, che pertanto in base alle attese dovrebbe rimanere moderata nel breve e medio termine.

Le aspettative di inflazione desunte dall'SPF per il 2010 e il 2011 si situano all'interno degli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulati dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2009. Rispetto alle previsioni pubblicate nelle edizioni di gennaio di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*, l'inflazione attesa secondo l'SPF è lievemente superiore per il 2010 (di 0,1 punti percentuali) e si colloca sullo stesso livello per il 2011.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione				
	2010	dicembre 2010	2011	dicembre 2011	a più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2010	1,3	1,4	1,5	1,6	1,9
Precedente SPF, 4° trim. 2009	1,2	-	1,6	-	1,9
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE	0,9 - 1,7	-	0,8 - 2,0	-	-
<i>Consensus</i> (gennaio 2010)	1,2	-	1,5	-	2,0
<i>Euro Zone Barometer</i> (gennaio 2010)	1,2	-	1,5	-	1,9
Crescita del PIL in termini reali	2010	3° trim. 2010	2011	3° trim. 2011	a più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2010	1,2	1,2	1,6	1,6	1,8
Precedente SPF, 4° trim. 2009	1,0	-	1,6	-	1,9
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE	0,1 - 1,5	-	0,2 - 2,2	-	-
<i>Consensus</i> (gennaio 2010)	1,3	-	1,6	-	1,9
<i>Euro Zone Barometer</i> (gennaio 2010)	1,3	-	1,6	-	2,0
Tasso di disoccupazione ¹⁾	2010	novembre 2010	2011	novembre 2011	a più lungo termine ²⁾
SPF, 1° trim. 2010	10,5	10,7	10,5	10,4	8,6
Precedente SPF, 4° trim. 2009	10,6	-	10,4	-	8,5
<i>Consensus</i> (gennaio 2010)	10,4	-	10,4	-	-
<i>Euro Zone Barometer</i> (gennaio 2010)	10,5	-	10,4	-	8,6

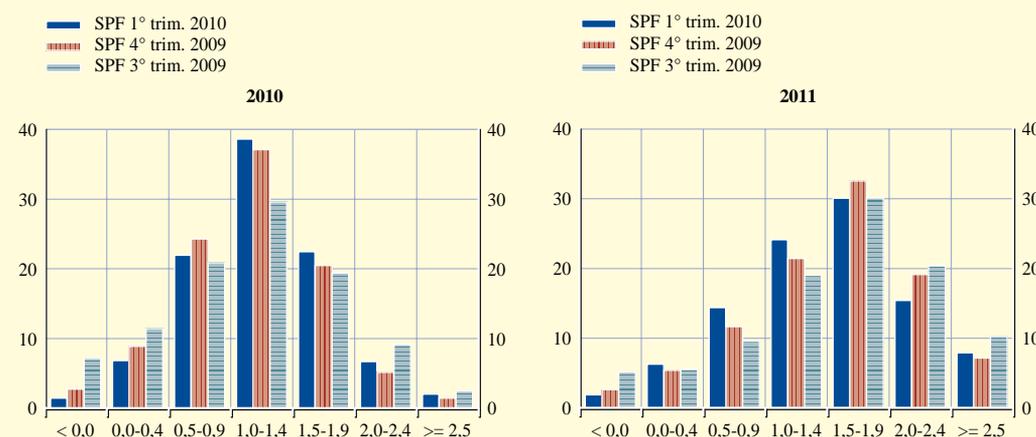
1) In percentuale delle forze di lavoro.

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

- 1) Data la diversità dei partecipanti censiti, i risultati aggregati dell'indagine possono riflettere un insieme relativamente eterogeneo di opinioni e ipotesi soggettive.
- 2) Ulteriori dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html.

Figura A Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2010 e nel 2011 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste ¹⁾)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

Ai partecipanti dell'SPF è stato inoltre chiesto di valutare la probabilità che i risultati futuri dell'inflazione si collochino all'interno di determinati intervalli. Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2010 è rimasta sostanzialmente invariata: i partecipanti hanno assegnato una probabilità del 39 per cento circa all'eventualità che l'inflazione si collochi tra l'1,0 e l'1,4 per cento. La distribuzione di probabilità per il 2011 si è lievemente spostata verso risultati di inflazione inferiori, pur rimanendo concentrata tra l'1,5 e l'1,9 per cento, come nell'ultima edizione dell'SPF (cfr. figura A). In base alle singole distribuzioni di probabilità, i rischi complessivi per queste previsioni sono valutati al ribasso dagli intervistati. Ciò si rispecchia nel fatto che la maggior parte di loro ha fornito una stima puntuale superiore alla previsione media ricavata dalla distribuzione di probabilità indicata, il che implica che assegnano una maggiore probabilità a risultati più bassi di questa stima puntuale rispetto a quelli più alti. Mentre menzionano come rischi principali al rialzo per l'inflazione nel 2010 e nel 2011 le pressioni dei prezzi del petrolio e di altre materie prime nonché l'aumento dell'imposizione indiretta, molti intervistati ravvisano rischi al ribasso in relazione all'atteso aumento del tasso di disoccupazione e a un possibile ulteriore apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

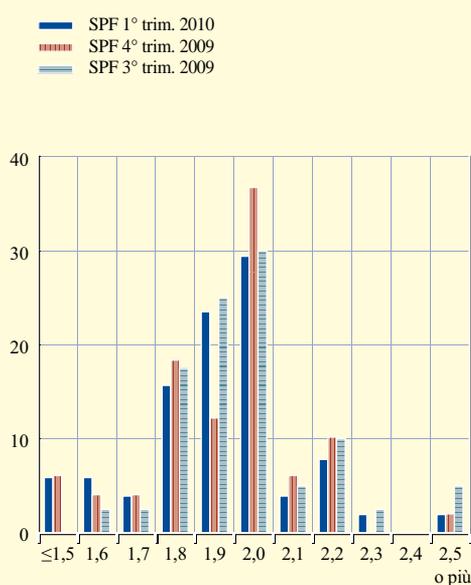
Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2014) sono rimaste stabili all'1,9 per cento (1,91 per cento rispetto all'1,92 della precedente edizione dell'SPF). La stima puntuale media è inferiore alle proiezioni di inflazione a lungo termine fornite da *Consensus Economics* in ottobre (al 2,0 per cento) e in linea con quelle pubblicate nel numero di gennaio 2010 di *Euro Zone Barometer*.

La stabilità della stima puntuale media, all'1,9 per cento, in questa rilevazione è associata a una discordanza sostanzialmente stabile delle aspettative di inflazione a più lungo termine, misurata dalla deviazione standard delle stime puntuali. L'incertezza aggregata che caratterizza l'infla-

Figura B Distribuzione *cross-section* delle aspettative di inflazione a lungo termine (2014) fra gli intervistati per la Survey of Professional Forecasters (SPF)

(percentuali di intervistati)



Fonte: BCE.

zione attesa, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è lievemente aumentata allo 0,8 dallo 0,7 della precedente edizione dell' SPF³⁾. La distribuzione *cross-section* si è spostata verso risultati più bassi: un maggior numero di interpellati ha riportato una stima puntuale pari o inferiore al 2,0 per cento rispetto al quarto trimestre del 2009 (cfr. figura B). Infine, la probabilità che l'inflazione a più lungo termine si collochi al 2 per cento o sui livelli superiori è rimasta stabile al 44 per cento.

Allo stesso tempo le misure delle aspettative di inflazione ricavate dai mercati finanziari sono state superiori e più volatili di quelle basate sulle indagini (cfr. figura C)⁴⁾. È probabile tuttavia che le misure dell'inflazione attesa desunte dai mercati abbiano risentito di fattori dal lato della domanda e dell'offerta nel periodo recente⁵⁾. In particolare, le flessioni in gennaio dei tassi di inflazione di pareggio a termine di lungo periodo e dei tassi sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione comparabili riflettono il riassorbimento di precedenti squilibri tra domanda e offerta nel mercato delle obbligazioni indicizzate a seguito della loro emissione nello stesso mese⁶⁾. Occorre quindi trattare con cautela la recente volatilità osservata in queste misure e non interpretarla

3) Cfr. anche il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

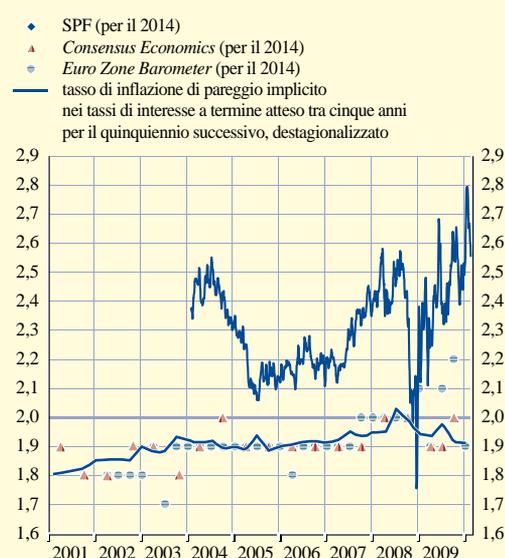
4) Cfr. anche l'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino.

5) Per un'ulteriore trattazione dell'impatto della crisi nei mercati finanziari sulle misure delle attese di inflazione ricavate da tali mercati cfr. il riquadro *I recenti aumenti dei rendimenti reali e le loro implicazioni per l'analisi delle attese di inflazione* nel numero di novembre 2008 di questo Bollettino.

6) Per maggiori dettagli sui recenti andamenti degli indicatori desunti dai mercati finanziari sulle aspettative di inflazione cfr. la sezione 2.4.

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

(variazioni percentuali medie sui dodici mesi; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri)



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

automaticamente come indicativa di revisioni delle aspettative di inflazione a lungo termine da parte degli operatori di mercato⁷⁾.

Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

In media, i partecipanti all'SPF si attendono ora che il PIL in termini reali dell'area dell'euro cresca dell'1,2 per cento nel 2010. Si tratta di una revisione al rialzo (di 0,2 punti percentuali) della valutazione sulla crescita per il 2010 formulata nella precedente indagine. Le aspettative di crescita per il 2011 sono invariate all'1,6 per cento. In generale, gli interpellati ritengono che sia improbabile una ripresa sostenuta nell'area dell'euro prima del 2011, poiché il recupero dei mercati del lavoro sarà molto graduale, non ci si attende che gli investimenti riacquistino vigore prima del 2011 a causa del basso grado di utilizzo della capacità produttiva, la domanda interna secondo le attese dovrebbe rimanere relativamente contenuta quest'anno e le esportazioni potrebbero essere ostacolate da un euro forte. La maggior parte dei partecipanti ha citato il progressivo rientro delle misure di stimolo fiscale come uno dei principali effetti al ribasso, mentre ci si aspetta un contributo positivo alla crescita dalle scorte e da un aumento della fiducia dei consumatori, che in ultima istanza ridurrebbe il saggio di risparmio.

Le aspettative di crescita contenute nell'SPF si collocano nella parte superiore degli intervalli riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema per il 2010 e il 2011. Le attese di crescita secondo l'SPF sono inferiori di 0,1 punti percentuali rispetto alle più recenti previsioni di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer* per il 2010, mentre sono in linea per il 2011.

In linea con la revisione al rialzo della crescita attesa del PIL in termini reali, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2010 si è spostata verso risultati più alti. I partecipanti hanno assegnato una probabilità del 32 per cento al fatto che la crescita del PIL si situi in un intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento. La distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 è sostanzialmente in linea con quella della precedente indagine e si concentra nell'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento (cfr. figura D).

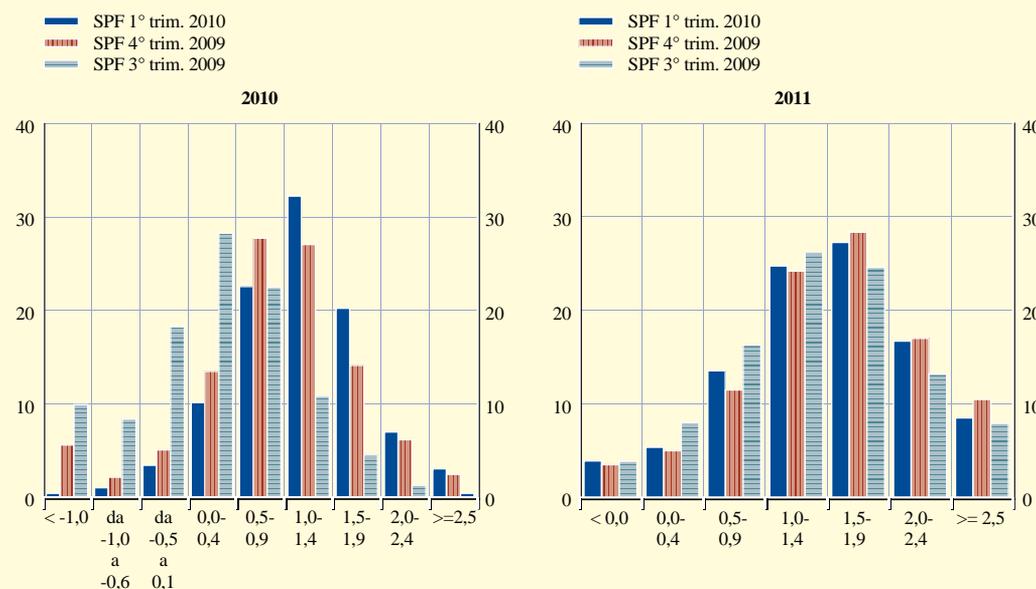
L'incertezza che caratterizza le previsioni per il PIL su un orizzonte di uno e due anni, seppur diminuita rispetto alla precedente indagine, rimane su livelli elevati. Nel complesso i rischi per la previsione puntuale media della crescita del PIL sarebbero verso il basso. Le deboli prospettive mondiali e l'aumento dei corsi petroliferi costituiscono i principali rischi al ribasso per le prospettive riguardanti l'attività dell'area dell'euro, mentre i rischi al rialzo provengono principalmente dalla ripresa della fiducia dei consumatori e degli investitori.

Le aspettative per la crescita a più lungo termine (per il 2014) sono state riviste al ribasso, di 0,1 punti percentuali, rispetto alla precedente indagine e si collocano ora all'1,8 per cento. La valutazione dell'SPF è lievemente inferiore a quella di *Euro Zone Barometer* (2,0 per cento per il 2014, dato pubblicato nel gennaio 2010) e a quella di *Consensus Economics* (1,9 per cento per il 2014, dato pubblicato nell'ottobre 2009). In base alle singole distribuzioni di probabilità, i partecipanti ritengono anche che nel complesso i rischi per la crescita a più lungo termine siano orientati verso il basso.

7) Per maggiori dettagli cfr. Hördahl, P. e O. Tristani (2007), *Inflation risk premia in the term structure of interest rates*, Working Paper della BCE, n. 734.

Figura D Distribuzione di probabilità del tasso medio di crescita del PIL in termini reali sui dodici mesi nel 2010 e nel 2011 (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.

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

Le aspettative sul tasso di disoccupazione sono state lievemente riviste, in calo di 0,1 punti percentuali per il 2010 e in aumento di 0,1 punti percentuali per il 2011; si situano ora al 10,5 per cento per entrambi gli anni. Si ritiene che nell'insieme i rischi per le aspettative di breve e medio termine siano orientati lievemente al rialzo per il 2010 e il 2011. Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2014) sono state riviste leggermente al rialzo, di 0,1 punti percentuali all'8,6 per cento, e i rischi complessivi per le prospettive di più lungo periodo sono considerati decisamente orientati al rialzo.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

I dati più recenti indicano che l'attività economica nell'area dell'euro avrebbe continuato a espandersi alla fine del 2009 e agli inizi del 2010. In particolare, l'area dell'euro avrebbe beneficiato di una svolta nel ciclo delle scorte e di una ripresa delle esportazioni, nonché del significativo stimolo macroeconomico in atto e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, consumi e investimenti sono rimasti deboli e nei mercati del lavoro dell'area le condizioni hanno continuato a deteriorarsi negli ultimi mesi. Guardando oltre la volatilità dei nuovi dati, l'economia dell'area dell'euro dovrebbe crescere a un ritmo contenuto nel 2010 e il processo di ripresa potrebbe essere discontinuo. A medio termine l'economia dell'area dell'euro sarà probabilmente influenzata dal processo di risanamento dei bilanci in atto nei settori finanziario e non finanziario, sia all'interno che all'esterno dell'area. Dato che la domanda interna rimane fiacca e diversi fattori di sostegno hanno carattere temporaneo, la solidità della ripresa resta incerta. I rischi per queste prospettive rimangono sostanzialmente bilanciati.

4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Solo pochi dati economici si sono resi disponibili dallo scorso numero del Bollettino Mensile. Nel terzo trimestre del 2009 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,4 per cento su base trimestrale, dopo essersi contratto per cinque trimestri consecutivi (cfr. figura 26). Le informazioni disponibili suggeriscono che nell'ultimo trimestre del 2009 e agli inizi del 2010 l'attività economica nell'area dell'euro ha continuato a espandersi.

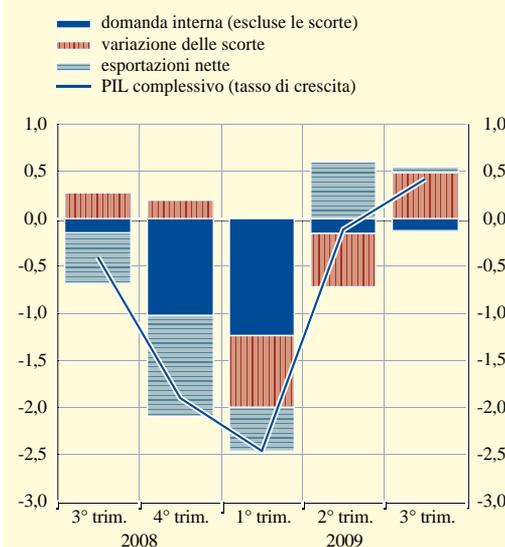
La scomposizione della spesa del terzo trimestre mostra un contributo leggermente negativo della domanda interna (scorte escluse) e contributi positivi sia delle scorte che, in minor misura, delle esportazioni nette. Il contributo negativo della domanda interna rispecchia cali degli investimenti e dei consumi privati, che sono stati in parte controbilanciati da un aumento dei consumi delle amministrazioni pubbliche.

I consumi privati sono diminuiti dello 0,1 per cento su base trimestrale nel periodo luglio-settembre 2009, dopo aver fatto registrare una lieve crescita nel trimestre precedente. La spesa delle famiglie è rimasta contenuta nel terzo trimestre, con vendite al dettaglio in calo dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente.

Per quanto riguarda gli andamenti dell'ultimo trimestre del 2009 e degli inizi del 2010, le informazioni disponibili sulle vendite al dettaglio, insieme ai dati sulla fiducia dei consumatori e sulle immatricolazioni di nuove autovetture, hanno continuato a fornire un quadro abbastanza contrastante per la spesa delle famiglie. Da un lato, le indagini con una rilevanza per i consumi suggeriscono nel complesso un graduale miglioramento. Ad esempio, l'indicatore della fiducia dei consumatori dell'area dell'euro elaborato dalla Commissione europea è aumentato

Figura 26 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

in ogni mese dell'ultimo trimestre del 2009, ma è rimasto stabile in gennaio, segnalando una pausa nella tendenza al rialzo iniziata nella prima metà del 2009. Dall'altro lato, le vendite al dettaglio (incluse quelle di carburante) sono rimaste invariate in dicembre, dopo una contrazione dello 0,5 per cento in novembre. Nel quarto trimestre del 2009 le vendite al dettaglio sono calate dello 0,2 per cento sul periodo precedente, pari a una flessione leggermente inferiore a quella del terzo trimestre (cfr. figura 27), mentre la crescita delle immatricolazioni di nuove autovetture è diminuita all'1,3 per cento dal 2,8 del terzo trimestre. Di conseguenza, le vendite al dettaglio incluse le immatricolazioni di nuove autovetture si sono ridotte dello 0,1 per cento nel quarto trimestre, con un indebolimento rispetto alla crescita nulla registrata nel periodo precedente. Tale andamento riflette il venire meno degli incentivi fiscali per l'acquisto di autovetture in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Nel complesso, sebbene le indagini presso i consumatori continuino a indicare un miglioramento della fiducia in tale settore sino alla fine del 2009, gli andamenti delle vendite al dettaglio e delle immatricolazioni di autovetture, in combinazione con i deboli mercati del lavoro e l'ulteriore attenuazione dell'impatto degli incentivi fiscali per l'acquisto di autovetture, suggeriscono che la spesa per consumi sarebbe rimasta moderata per tutto il quarto trimestre e forse anche agli inizi del 2010.

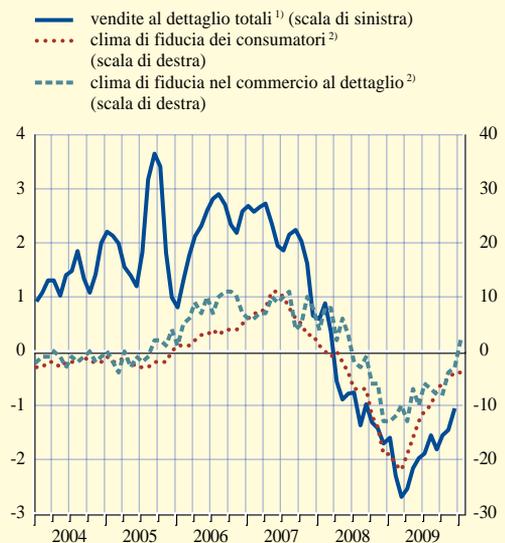
Gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dello 0,8 per cento su base trimestrale nel terzo trimestre del 2009, dopo una contrazione dell'1,6 nel periodo precedente. Tale andamento conferma che il ritmo della flessione degli investimenti si sta attenuando, in particolare in considerazione del fatto che gli investimenti sono diminuiti del 4,0 per cento nel quarto trimestre del 2008 e del 5,4 nel primo trimestre del 2009. La scomposizione degli investimenti nel terzo trimestre del 2009 indica che la flessione è stata quasi interamente riconducibile agli investimenti in costruzioni, che sono calati dell'1,8 per cento su base trimestrale, mentre la diminuzione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni è stata di appena lo 0,1 per cento.

Per quanto riguarda gli indicatori disponibili degli investimenti nell'area dell'euro nell'ultima parte del 2009, la produzione nel settore delle costruzioni è diminuita, su base mensile, sia in ottobre che in novembre. In media, in questi due mesi la produzione nel comparto delle costruzioni è risultata inferiore dell'1,3 per cento rispetto al terzo trimestre, quindi una flessione considerevolmente minore rispetto a quella del 2,6 registrata in tale periodo.

Gli investimenti dovrebbero migliorare ulteriormente nei prossimi trimestri, ma restano moderati a causa del basso grado di utilizzo della capacità produttiva, dei perduranti fiacchi andamenti di domanda e utili, dei più stringenti criteri di concessione del credito, dell'incertezza sul vigore della ripresa e dell'eccesso di offerta nei mercati del lavoro in alcuni paesi dell'area dell'euro.

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

(dati mensili)



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

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

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

Per quanto riguarda gli andamenti dell'interscambio commerciale, le esportazioni sono aumentate del 3,1 per cento nel terzo trimestre del 2009, a fronte di una contrazione dell'1,2 nel secondo trimestre, mentre le importazioni sono cresciute del 3,0 per cento dopo un calo del 2,8 nel trimestre precedente. L'interscambio netto ha contribuito per 0,1 punti percentuali al tasso di crescita del PIL sul trimestre precedente. I dati disponibili sugli andamenti degli ultimi mesi del 2009 suggeriscono che l'interscambio netto non ha inciso negativamente sulla crescita del PIL nell'ultimo trimestre dell'anno.

La variazione delle scorte ha fornito un contributo di 0,5 punti percentuali alla crescita del PIL nel terzo trimestre, dopo i contributi negativi dei due trimestri precedenti. Il contributo delle scorte all'espansione del PIL nel terzo trimestre sembra ascrivibile a un rallentamento del ritmo del decumulo delle scorte, piuttosto che a un inizio di una fase di ricostituzione delle scorte. L'indagine presso i responsabili degli acquisti (PMI) indica che il ritmo del decumulo delle scorte sta ulteriormente rallentando nell'area dell'euro. Tale andamento indica che, a parità delle altre condizioni, le scorte dovrebbero avere fornito un contributo positivo alla crescita del PIL nell'ultimo trimestre del 2009.

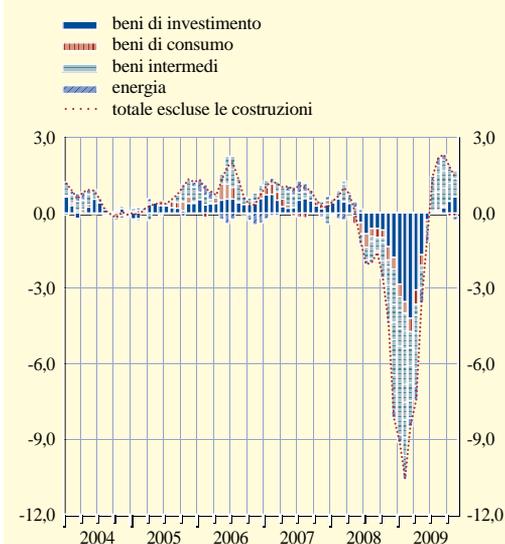
4.2 ANDAMENTI DEL PRODOTTO, DELL'OFFERTA E DEL MERCATO DEL LAVORO

L'aumento dello 0,4 per cento del valore aggiunto in termini reali nel terzo trimestre del 2009 è stato alimentato da una netta ripresa nel settore industriale, a fronte del ristagno nei servizi e della nuova contrazione nel comparto delle costruzioni. In particolare, nel terzo trimestre il valore aggiunto nel settore industriale (al netto delle costruzioni) è cresciuto del 2,3 per cento in termini congiunturali, dopo essersi contratto dell'1,5 nel periodo precedente. Nei servizi non ha registrato alcuna crescita, dopo essere invece aumentato dello 0,2 per cento nel secondo trimestre del 2009; nelle costruzioni il valore aggiunto si è contratto dello 0,8 per cento, con un leggero peggioramento rispetto alla contrazione dello 0,7 del periodo precedente.

Per quanto riguarda gli andamenti del quarto trimestre, in novembre la produzione industriale è aumentata dell'1,0 per cento sul mese precedente, dopo una flessione dello 0,3 in ottobre. Gli andamenti della produzione hanno mostrato una chiara ripresa negli ultimi mesi, registrando in novembre un incremento del 4,7 per cento rispetto al minimo dell'aprile 2009. Nei due mesi del quarto trimestre per cui sono disponibili i dati, la produzione è stata in media superiore dello 0,8 per cento rispetto al livello del terzo trimestre (cfr. figura 28). Inoltre, i nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesanti) hanno registrato in novembre un forte aumento sul mese precedente, dopo il calo segnato in ottobre.

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

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



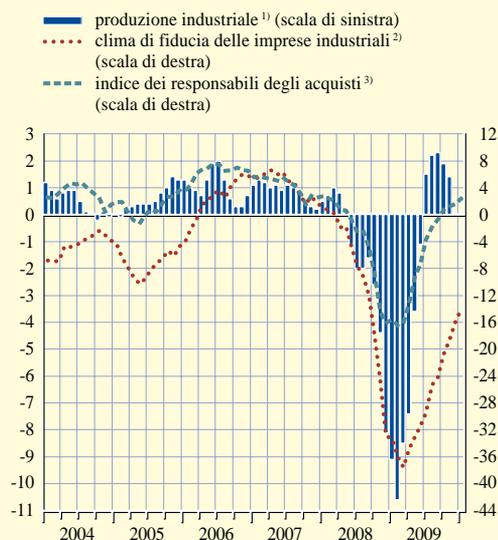
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

Le indagini hanno inoltre indicato un'espansione economica negli ultimi mesi del 2009 (cfr. figura 29). Ad esempio, il PMI per il settore manifatturiero ha continuato ad aumentare in tale periodo. Nell'ultimo trimestre del 2009 l'indice si è collocato al di sopra di 51 punti in media, dopo essersi fermato a meno di 48 nel terzo trimestre, collocandosi pertanto saldamente nella fascia espansiva per la prima volta dal secondo trimestre del 2008. Altre indagini presso le imprese, come quelle della Commissione europea, hanno confermato il miglioramento del clima di fiducia segnalato dall'indice PMI. Gli indicatori sull'attività nel settore dei servizi desunti dalle indagini qualitative hanno altresì evidenziato una tendenza al rialzo e suggeriscono che l'attività avrebbe continuato a espandersi nell'ultimo trimestre del 2009.

Quanto al primo trimestre del 2010, gli indicatori delle indagini pubblicati in gennaio segnalano che l'attività economica avrebbe registrato un'ulteriore espansione all'inizio dell'anno. In particolare, mentre il PMI per il settore manifatturiero ha continuato ad aumentare in gennaio, l'indice del settore dei servizi è sceso a un livello inferiore alla media del quarto trimestre del 2009, pur indicando tuttora un'espansione. L'indagine presso le imprese della Commissione europea mostra che la fiducia è aumentata in tutti i settori in gennaio, tranne che in quello delle costruzioni, in cui è leggermente calata.

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

(dati mensili destagionalizzati)



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

Note: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero.

1) Variazioni percentuali della media mobile di tre mesi rispetto al trimestre precedente.

2) Saldi percentuali.

3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50.

Tavola 6 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

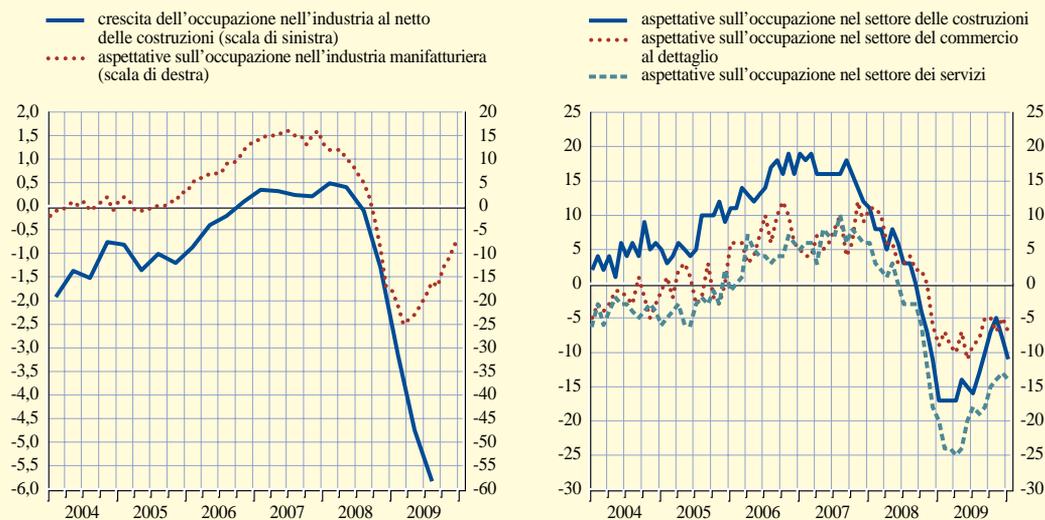
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali				
	2007	2008	2008 3° trim.	2008 4° trim.	2009 1° trim.	2009 2° trim.	2009 3° trim.
Totale economia	1,8	0,7	-0,2	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5
di cui:							
Agricoltura e pesca	-1,5	-1,4	-0,6	0,1	-0,8	-0,8	-1,1
Industria	1,3	-0,8	-0,9	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7
Escluse le costruzioni	0,3	-0,1	-0,5	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6
Costruzioni	3,8	-2,2	-1,9	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0
Servizi	2,1	1,4	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1
Commercio e trasporti	2,0	1,3	-0,1	-0,4	-0,8	-0,4	-0,1
Finanziari e alle imprese	4,0	2,3	0,0	-0,5	-0,9	-0,7	-0,5
Amministrazione pubblica ¹⁾	1,2	1,0	0,2	0,6	0,2	0,6	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

MERCATO DEL LAVORO

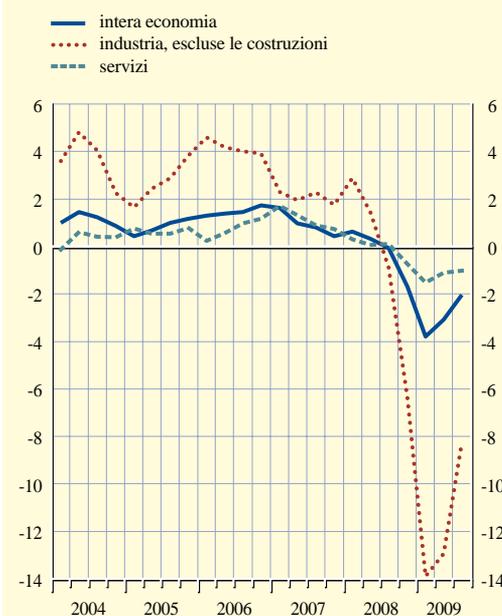
Le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno continuato a deteriorarsi nei mesi recenti. Nel terzo trimestre del 2009, l'occupazione ha registrato una riduzione congiunturale pari allo 0,5 per cento. Il decremento è uguale a quello del periodo precedente, ma inferiore a quello del primo trimestre dell'anno (cfr. tavola 6). A livello settoriale, industria e costruzioni si confermano i comparti che contribuiscono maggiormente al calo dell'occupazione, pur con delle differenze. Infatti, mentre nell'industria in senso stretto nel terzo trimestre il tasso di contrazione, pari all'1,6 per cento, è inferiore a quello registrato nel periodo precedente, nel settore delle costruzioni la dinamica dell'occupazione mostra un ulteriore chiaro peggioramento, dopo alcuni segni di miglioramento registrati nel secondo trimestre. Per contro, nel settore dei servizi l'occupazione si è ridotta di solo un decimo di punto percentuale su base trimestrale, un tasso analogo a quello del trimestre precedente, mostrando dunque una tenuta leggermente migliore rispetto agli altri comparti (cfr. figura 30). Gli indicatori delle indagini suggeriscono il protrarsi della dinamica occupazionale negativa fino alla fine dell'anno, sebbene il tasso delle perdite di posti di lavoro si sia attenuato, collocandosi sui valori più bassi registrati dall'ottobre 2008.

Insieme alla ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro, negli ultimi trimestri le perdite di posti di lavoro hanno contribuito a un miglioramento della produttività. La produttività aggregata dell'area dell'euro (misurata in termini di prodotto per occupato) sui 12 mesi è comunque diminuita del 2,0 per cento nel terzo trimestre, ma tale tasso corrisponde a un sostanziale miglioramento rispetto alle contrazioni record registrate nella prima metà dell'anno (cfr. figura 31). Più di recente, gli ultimi indicatori delle indagini suggeriscono che la produttività ha continuato a migliorare nel quarto trimestre.

Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è salito al 10,0 per cento in dicembre, dal 9,9 del mese precedente, dopo una revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali di quest'ultimo dato

Figura 31 Produttività del lavoro

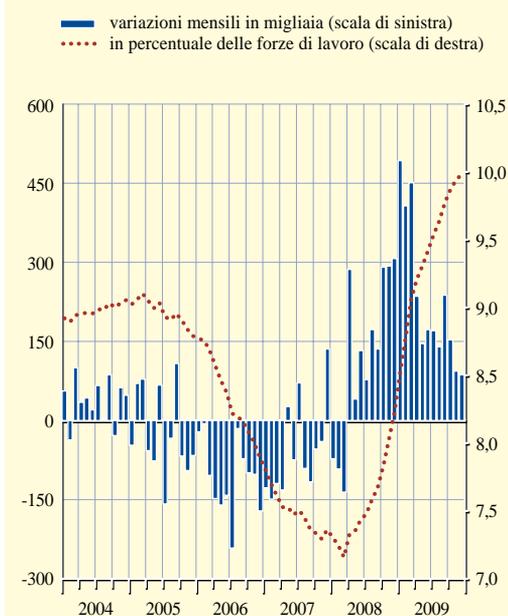
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

(cfr. figura 32). Il leggero aumento del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro rispecchia andamenti contrastanti tra i paesi dell'area. Ad esempio, nel 2009 la disoccupazione è aumentata fortemente in Irlanda, Slovacchia e Spagna, raggiungendo tassi decisamente superiori alla media dell'area dell'euro. In prospettiva, gli indicatori delle indagini sono migliorati dai loro minimi, ma suggeriscono tuttora che ulteriori aumenti della disoccupazione nell'area dell'euro sono probabili nei prossimi mesi, seppur a un ritmo minore rispetto a quello osservato e atteso all'inizio del 2008.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

L'area dell'euro avrebbe beneficiato di una svolta nel ciclo delle scorte e di una ripresa delle esportazioni, nonché del significativo stimolo macroeconomico in atto e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. I dati più recenti indicano che l'attività economica nell'area dell'euro avrebbe continuato a espandersi negli ultimi mesi del 2009 e agli inizi del 2010, sebbene consumi e investimenti appaiano essere rimasti deboli.

L'economia dell'area dell'euro dovrebbe crescere a un ritmo moderato nel 2010 e il processo di ripresa potrebbe essere discontinuo, in quanto diversi fattori di sostegno hanno natura temporanea e la domanda interna rimarrebbe debole. A medio termine la ripresa sarà probabilmente influenzata dal processo di risanamento dei bilanci in atto nei settori finanziario e non finanziario, sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro. In aggiunta, i bassi tassi di utilizzo della capacità produttiva deprimeranno probabilmente gli investimenti, mentre la disoccupazione dell'area dell'euro dovrebb-

be registrare un ulteriore lieve aumento, frenando la crescita dei consumi. La solidità della ripresa resta pertanto incerta.

I rischi sulle prospettive per l'attività economica rimangono sostanzialmente equilibrati. In senso positivo, la fiducia potrebbe migliorare ulteriormente e la domanda estera potrebbe dimostrarsi superiore alle previsioni. Inoltre, vi possono essere effetti originati dagli ampi stimoli macroeconomici in corso più pronunciati del previsto e da altre misure di politica economica adottate. In senso opposto permangono timori circa interazioni negative più consistenti o più protratte tra l'economia reale e il settore finanziario, ulteriori incrementi dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle pressioni protezionistiche e l'eventualità di una correzione disordinata degli squilibri internazionali.

5 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

5.1 TASSI DI CAMBIO

Il tasso di cambio dell'euro si è deprezzato di circa il 4 per cento in termini effettivi nominali negli ultimi tre mesi, portandosi al di sotto della media del 2009. L'indebolimento è stato generalizzato, ma particolarmente pronunciato nei confronti dello yen giapponese e del dollaro statunitense.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Dopo alcune oscillazioni in novembre, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise di 21 importanti partner commerciali dell'area – si è indebolito notevolmente in dicembre e gennaio (cfr. figura 33). Il 3 febbraio era inferiore del 4,2 per cento rispetto a fine ottobre e del 2,1 per cento al di sotto della media del 2009. Negli ultimi tre mesi il deprezzamento è stato generalizzato, ma particolarmente pronunciato nei confronti dello yen giapponese e del dollaro statunitense.

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

A dicembre e gennaio l'euro si è notevolmente indebolito sul dollaro, in un contesto di apprezzamento relativamente generalizzato della valuta statunitense nei confronti delle principali divise in dicembre. Allo stesso tempo l'incertezza nei mercati valutari, misurata dalla volatilità implicita sull'orizzonte a tre mesi, ha continuato a scendere, approssimandosi alla media decennale (cfr. figura 34). Si è inoltre appiattita la struttura per scadenza delle volatilità implicite, a indicare una lieve riduzione delle aspettative di un ritorno su livelli più elevati della volatilità dei cambi. Il 3 febbraio l'euro è stato scambiato a 1,40 dollari, un valore inferiore del 5,5 per cento rispetto a fine ottobre e prossimo alla media del 2009.

YEN GIAPPONESE/EURO

Dopo alcune oscillazioni a novembre e dicembre, in gennaio l'euro si è notevolmente deprezzato sullo yen giapponese ed è sceso al di sotto dell'intervallo compreso tra 129 e 138 yen entro il quale si manteneva da alcuni mesi (cfr. figura 34). In gennaio l'apprezzamento della valuta nipponica, in un contesto di mercati azionari mondiali

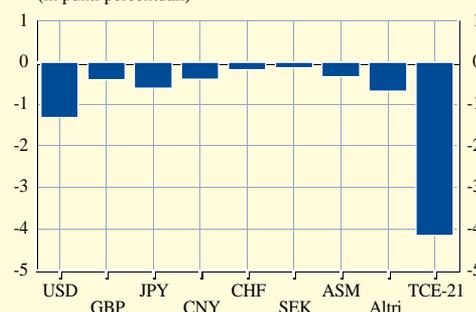
Figura 33 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TEC-21) e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



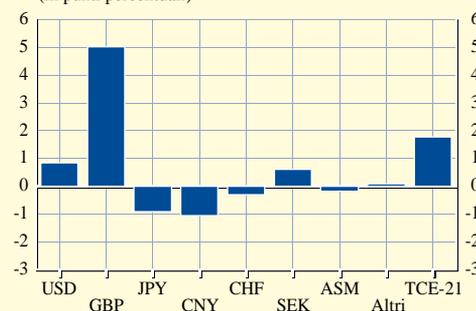
Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale TCE-21 ²⁾

Dal 30 ottobre 2009 al 3 febbraio 2010
(in punti percentuali)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale TCE-21 ²⁾

Dal 3 gennaio 2005 al 3 febbraio 2010
(in punti percentuali)



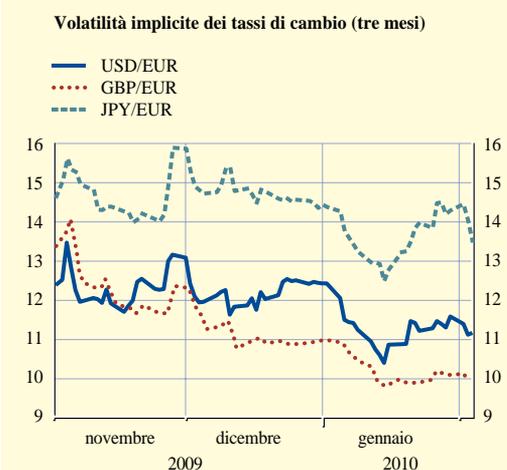
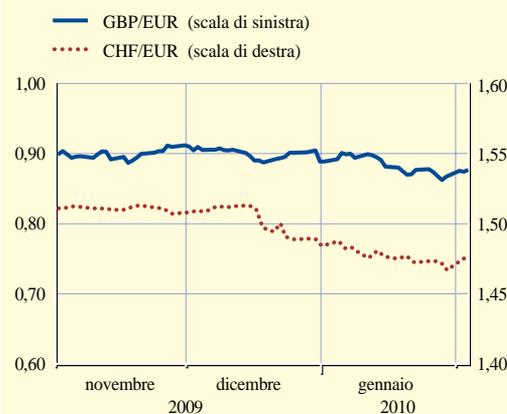
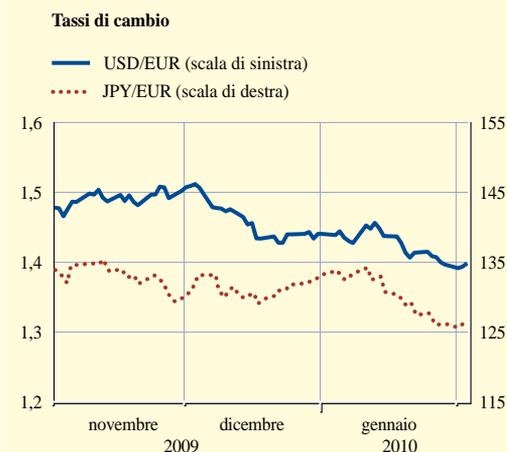
Fonte: BCE.

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

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

**Figura 34 Tassi di cambio
e volatilità implicite**

(dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg e BCE.

in flessione e di avversione al rischio crescente, è stato relativamente generalizzato. La volatilità implicita del tasso di cambio yen/euro è diminuita su orizzonti brevi, in presenza di notevoli oscillazioni (cfr. figura 34). Il 3 febbraio l'euro è stato quotato a 127 yen, un livello inferiore del 5,9 per cento a quello di fine ottobre e di circa il 2,8 per cento al di sotto della media del 2009.

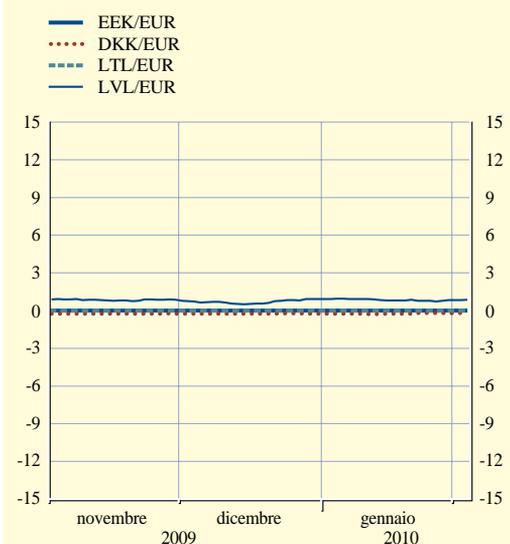
VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Nei tre mesi fino al 3 febbraio le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 35). Il lat lettone è rimasto tuttavia nella zona di deprezzamento della banda di oscillazione dell'1 per cento fissata unilateralmente.

Per quanto concerne le divise degli Stati membri dell'UE che non partecipano agli AEC II, negli ultimi tre mesi l'euro si è indebolito del 2 per cento sulla sterlina britannica e il 3 febbraio era inferiore dell'1,7 per cento alla media del 2009.

Figura 35 Tassi di cambio negli AEC II

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



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

Da fine ottobre la volatilità implicita del tasso di cambio sterlina/euro si è nettamente ridotta (cfr. figura 34); tuttavia, soprattutto sugli orizzonti più lunghi, resta superiore alla media decennale. Nello stesso periodo l'euro si è indebolito sullo zloty polacco (del 6,1 per cento), il leu rumeno (4,7 per cento), la corona ceca (1,6 per cento) e il fiorino ungherese (1,2 per cento). Negli ultimi tre mesi si è inoltre deprezzato del 2,7 per cento nei confronti della corona svedese.

ALTRE VALUTE

Dalla fine di ottobre fino al 3 febbraio il franco svizzero ha guadagnato il 2,5 per cento sull'euro, collocandosi a 1,47 franchi per euro. L'apprezzamento ha avuto luogo soprattutto in dicembre, dopo una variazione nella comunicazione sulla politica valutaria da parte della Banca nazionale svizzera. Nello stesso periodo i tassi di cambio bilaterali della moneta unica con il renminbi cinese e il dollaro di Hong Kong hanno seguito gli andamenti di quello con il dollaro statunitense. L'euro si è indebolito anche sulle divise dei principali esportatori di materie prime, come il dollaro canadese (del 7,0 per cento), il dollaro australiano (del 3,2 per cento) e la corona norvegese (del 2,7 per cento).

5.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

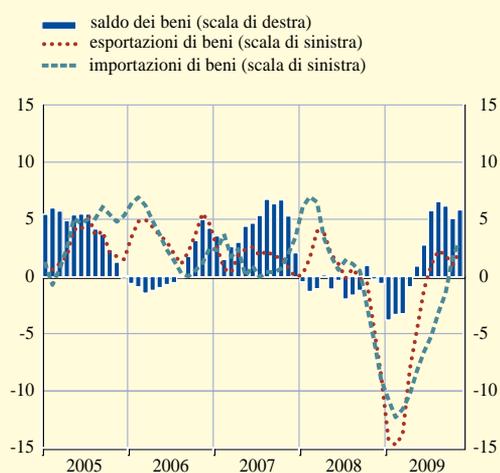
Sia le esportazioni sia le importazioni di beni e servizi sono aumentate nei tre mesi fino a novembre del 2009 e il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area dell'euro è sceso a 73,5 miliardi di euro (circa lo 0,8 per cento del PIL). Per quanto riguarda il conto finanziario, nei tre mesi fino a novembre l'area dell'euro ha registrato afflussi netti per obbligazioni e note e deflussi netti per titoli azionari.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

Nei tre mesi fino a novembre l'interscambio commerciale con l'esterno dell'area dell'euro ha continuato a espandersi. Per quanto concerne la componente dei beni, il ritmo di crescita delle esportazioni con l'esterno dell'area dell'euro è stato simile a quello osservato nel precedente periodo di tre mesi; il tasso di incremento delle importazioni è invece aumentato notevolmente e ha superato quello delle esportazioni (cfr. figura 36). Quest'ultimo andamento è coerente con l'accelerazione delle esportazioni e della produzione industriale dell'area negli ultimi mesi, che ha fatto salire la domanda di input importati. Le esportazioni hanno continuato a beneficiare del rafforzamento della domanda estera. Anche l'interscambio dei servizi nei tre mesi fino a novembre ha registrato un recupero, seppur a un ritmo meno sostenuto rispetto a quello dei beni: le esportazioni e le importazioni sono aumentate rispettivamente dell'1,4 e 0,9 per cento rispetto ai tre mesi precedenti (cfr. tavola 7). Ciò ha rispecchiato il fatto che, a livello mondiale, il settore dei servizi ha recuperato meno di quello manifatturiero negli ultimi mesi. Le statistiche più recenti confermano nell'insieme che, dopo una netta contrazione

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

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



Fonte: BCE.

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

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

			Medie mobili di 3 mesi dati terminanti in				Dati cumulati sui 12 mesi terminanti in	
	2009 ott.	2009 nov.	2009 feb.	2009 mag.	2009 ago.	2009 nov.	2008 nov.	2009 nov.
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente	-4,6	0,1	-13,8	-7,1	-0,2	-3,5	-136,1	-73,5
Beni	7,1	7,0	-3,3	0,9	6,5	5,8	-12,5	29,9
Esportazioni	110,9	111,1	109,5	104,4	106,8	109,2	1.584,1	1.289,7
Importazioni	103,8	104,1	112,8	103,5	100,2	103,4	1.596,6	1.259,8
Servizi	3,7	2,3	2,7	2,1	2,5	2,7	40,7	29,9
Esportazioni	38,5	38,3	40,2	39,1	37,8	38,3	511,3	466,1
Importazioni	34,8	36,0	37,5	37,0	35,3	35,6	470,6	436,2
Redditi	-2,0	-3,3	-4,8	-2,0	-2,6	-3,3	-67,2	-38,1
Trasferimenti correnti	-13,4	-5,8	-8,3	-8,2	-6,6	-8,6	-97,1	-95,1
Conto finanziario¹⁾	4,5	-0,6	19,7	12,7	-10,2	12,3	159,7	103,6
Investimenti diretti e di portafoglio	15,1	-15,3	8,3	33,2	10,9	16,6	152,2	207,1
Investimenti diretti	-2,0	-0,3	-12,5	-2,2	-5,4	-10,7	-200,5	-92,5
Investimenti di portafoglio	17,1	-14,9	20,8	35,4	16,3	27,3	352,7	299,6
Azioni	-34,1	-9,5	-11,9	5,3	31,7	-23,3	13,9	5,2
Strumenti di debito	51,2	-5,4	32,7	30,1	-15,3	50,6	338,8	294,4
Obbligazioni e note	32,7	-10,2	30,0	19,7	-31,9	29,9	151,7	143,4
Strumenti del mercato monetario	18,5	4,8	2,6	10,4	16,6	20,7	187,1	150,9
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	4,0	-0,0	-12,5	-4,1	0,7	2,1	4,6	-16,2
Importazioni	0,2	1,1	-11,3	-6,5	-3,5	2,6	8,8	-18,0
Beni								
Esportazioni	5,0	0,1	-14,7	-4,6	2,3	2,3	4,5	-18,6
Importazioni	1,5	0,2	-12,3	-8,2	-3,2	3,2	9,2	-21,1
Servizi								
Esportazioni	1,1	-0,5	-5,8	-2,7	-3,4	1,4	4,9	-8,8
Importazioni	-3,5	3,5	-8,0	-1,4	-4,5	0,9	7,2	-7,3

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

1) I dati riportati sono saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto. Dati non destagionalizzati.

nel 2008 e nella prima metà del 2009, il commercio con l'esterno dell'area si è stabilizzato e sta recuperando gradualmente (cfr. il riquadro 5 dal titolo *Evoluzione recente degli scambi commerciali dell'area dell'euro*).

Riquadro 5

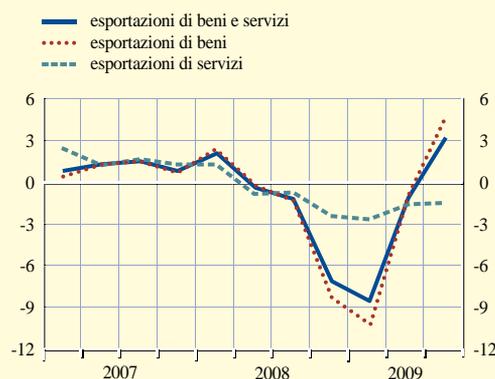
EVOLUZIONE RECENTE DEGLI SCAMBI COMMERCIALI DELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro esamina le caratteristiche principali della forte contrazione dell'interscambio commerciale dell'area dell'euro tra l'ultima parte del 2008 e la prima metà 2009, oltre ai recenti segnali di stabilizzazione.

I dati di contabilità nazionale mostrano che le esportazioni totali in volume dell'area dell'euro (cioè l'interscambio di beni e servizi all'interno dell'area e con l'esterno della stessa) sono calate per cinque trimestri consecutivi a partire dal secondo trimestre del 2008 (cfr. figura A).

Figura A Esportazioni di beni e servizi dell'area dell'euro in volume

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonti: dati di contabilità nazionali diffusi da Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Note: i dati si riferiscono all'interscambio all'interno e con l'esterno dell'area dell'euro. Le osservazioni più recenti si riferiscono al terzo trimestre 2009.

Figura B Esportazioni di beni all'interno e verso l'esterno dell'area dell'euro in volume

(variazioni percentuali della media mobile di tre mesi rispetto ai tre mesi precedenti; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: statistiche sul commercio con l'estero diffuse da Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a ottobre 2009.

La flessione più forte è coincisa con l'intensificarsi della crisi finanziaria, nei due trimestri a cavallo tra il 2008 e il 2009, con un tasso di riduzione compreso in un intervallo tra il 7 e il 9 per cento. Un calo analogo, seppur meno pronunciato, è stato registrato anche dal volume totale delle importazioni.

Il ridimensionamento dell'attività economica mondiale è alla base della contrazione degli scambi commerciali dell'area dell'euro. Quest'ultima è stata significativamente maggiore per la componente dei beni rispetto a quella dei servizi (cfr. figura A) e, tra i beni, lievemente più forte all'interno dell'area che con l'esterno della stessa (cfr. figura B). Le turbolenze finanziarie su scala internazionale sono state contraddistinte da un calo di fiducia: ciò ha concorso al rapido decumulo delle scorte, oltre a una riduzione significativa della spesa per investimenti in gran parte delle regioni del mondo. Ne ha risentito in misura notevole il comparto dei beni intermedi e di investimento, in cui la flessione degli scambi è stata relativamente superiore che in quello dei beni di consumo (cfr. figura C).

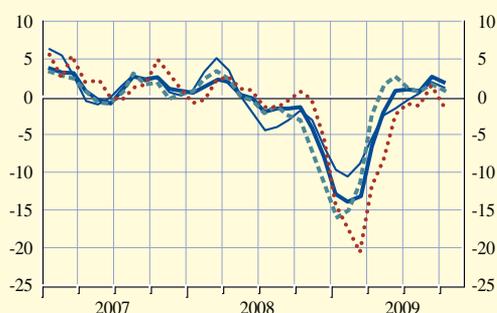
Diversi fattori amplificanti avrebbero svolto un ruolo di rilievo in questa forte contrazione del commercio. In particolare, la globalizzazione ha comportato una crescita considerevole delle catene di fornitura verticali e di conseguenza un maggiore utilizzo di input importati nella produzione di esportazioni. Ciò potrebbe avere agito da meccanismo di propagazione quando l'interscambio è calato, facendo scendere bruscamente il commercio di beni intermedi. Un altro fattore significativo che sembra avere influito negativamente sull'interscambio è la scarsità e il costo crescente del credito commerciale, da ricondurre al rapido inasprimento delle condizioni finanziarie nel periodo di massima turbolenza. Tali fattori avrebbero interagito e amplificato l'impatto sul commercio direttamente riconducibile al calo della produzione mondiale.

La crescita delle esportazioni totali dell'area dell'euro è tornata positiva nel terzo trimestre 2009 (cfr. figura A). Tale ripresa è principalmente ascrivibile alla componente dei beni e sem-

Figura C Esportazioni di beni in volume verso l'esterno dell'area dell'euro: scomposizione per destinazione economica (*Broad Economic Category - BEC*)

(variazioni percentuali della media mobile di tre mesi rispetto ai tre mesi precedenti; dati mensili destagionalizzati)

- totale delle esportazioni verso l'esterno dell'area
- beni di investimento
- - - - - beni intermedi
- beni di consumo

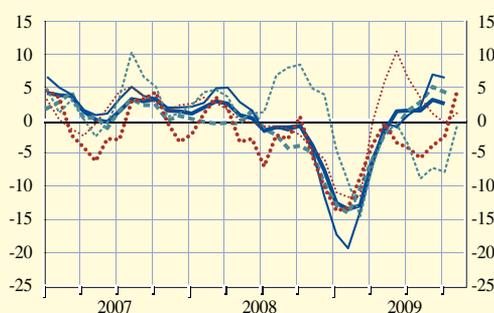


Fonti: statistiche sul commercio con l'estero diffuse da Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a ottobre 2009.

Figura D Esportazioni di beni in volume verso alcuni partner commerciali non appartenenti all'area dell'euro

(variazioni percentuali della media mobile di tre mesi rispetto ai tre mesi precedenti; dati mensili destagionalizzati)

- totale delle esportazioni verso l'esterno dell'area
- Stati Uniti
- - - - - Regno Unito
- nuovi Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro
- Asia
- - - - - paesi dell'OPEC



Fonti: statistiche sul commercio con l'estero diffuse da Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le osservazioni più recenti si riferiscono a novembre 2009. Per le esportazioni verso il Regno Unito, per quelle verso i nuovi Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e per il totale delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro si riferiscono invece a ottobre 2009.

bra essere stata marginalmente più pronunciata per gli scambi interni all'area (cfr. figura B). Alcuni dei fattori che avevano contribuito al rapido calo del commercio dell'area sostengono attualmente la moderata ripresa dello stesso. Il contributo maggiore è venuto dal recente miglioramento dell'attività economica mondiale e dal recupero del ciclo delle scorte. Inoltre le catene mondiali di fornitura si sarebbero lievemente riattivate, amplificando la ripresa degli scambi e intensificando la crescita dei beni intermedi (cfr. figura C).

Anche i pacchetti di stimolo macroeconomico e le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario hanno svolto un ruolo importante e hanno concorso a far crescere la domanda di beni commerciabili. Lo conferma in parte la crescita particolarmente vigorosa dell'interscambio con l'Asia (cfr. figura D), dove le misure in materia di spesa pubblica sono state consistenti. Anche i diffusi programmi fiscali a sostegno delle vendite di motoveicoli sembrano aver influito positivamente sul commercio. La stabilizzazione degli scambi è stata altresì accompagnata dal miglioramento delle condizioni per i finanziamenti commerciali.

In prospettiva, permangono alcune incertezze circa il vigore della ripresa degli scambi poiché il recente recupero nell'area dell'euro sembra in parte sorretto da fattori temporanei. Al tempo stesso il miglioramento del clima di fiducia e dell'economia a livello mondiale, in particolare in Asia, potrebbe determinare un impatto più forte del previsto sul commercio. Il riemergere di spinte protezionistiche potrebbe frenare la ripresa degli scambi e andrebbe contrastato con decisione.

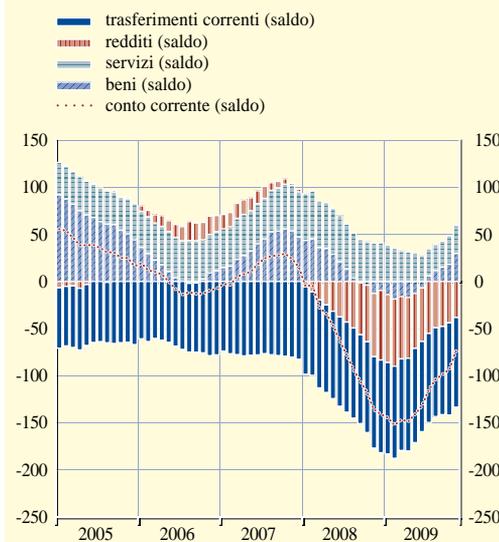
A seguito dei suddetti andamenti dell'interscambio con l'esterno dell'area, in novembre il saldo cumulato su 12 mesi del conto dei beni è migliorato ulteriormente dopo essere tornato positivo in luglio (cfr. figura 37). Il miglioramento – assieme al calo del disavanzo nei redditi e, in misura inferiore, nei trasferimenti correnti – è stato compensato solo in parte dal minore avanzo dei servizi. In novembre il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area dell'euro è di conseguenza sceso ulteriormente, a 73,5 miliardi di euro (circa lo 0,8 per cento del PIL), dai 136,1 dell'anno precedente.

CONTO FINANZIARIO

Nei tre mesi fino a novembre i minori acquisti netti sia di titoli azionari esteri sia di obbligazioni e *note* hanno segnalato una preferenza lievemente superiore per le attività emesse sull'interno (*home bias*) rispetto al precedente periodo di tre mesi. Allo stesso tempo i non residenti hanno effettuato vendite nette di titoli azionari dell'area, che sono state solo in parte compensate dai crescenti acquisti netti di obbligazioni e *note* dell'area. Nell'insieme, nei tre mesi fino a novembre 2009, tali andamenti hanno determinato deflussi netti per azioni e afflussi netti per obbligazioni e *note* (cfr. figura 38 e tavola 7).

Figura 37 Principali componenti del conto corrente

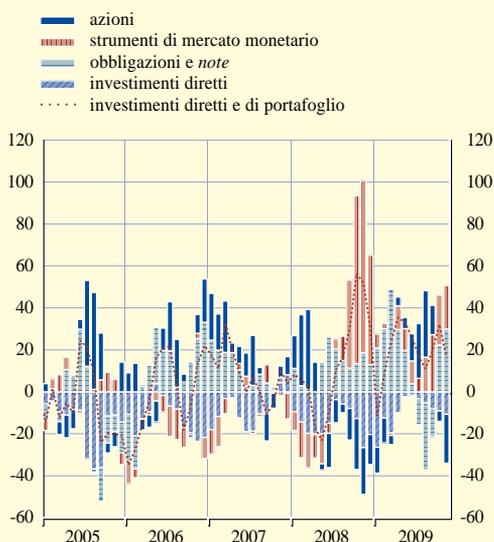
(miliardi di euro; flussi cumulati su 12 mesi; dati mensili; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: BCE.

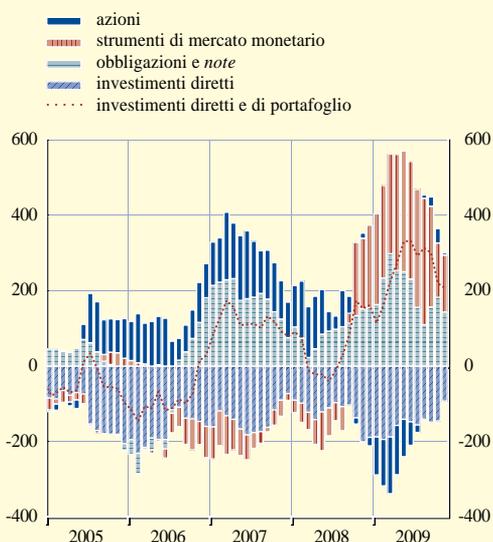
Figura 38 Principali componenti del conto finanziario

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



Fonte: BCE.

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



Sia la ricomposizione in corso della domanda dei non residenti a favore di obbligazioni e *note* a scapito dei titoli azionari dell'area sia i minori acquisti di obbligazioni e *note* estere da parte dei residenti sembrano in linea con l'evoluzione dei differenziali di rendimento. Il differenziale di rendimento positivo tra le obbligazioni dell'area e quelle delle altre economie principali (ad esempio gli Stati Uniti) sembra avere incoraggiato gli investitori esteri ad accrescere gli acquisti di obbligazioni e *note* dell'area. L'area dell'euro ha inoltre continuato a registrare afflussi netti per strumenti del mercato monetario, che sono tuttavia rimasti ben inferiori ai massimi dello scorso anno.

Per quanto concerne gli investimenti diretti, nei tre mesi fino a novembre l'area dell'euro ha registrato maggiori deflussi netti rispetto al precedente periodo di tre mesi. Tale evoluzione si spiega in larga misura con la crescita degli investimenti dell'area all'estero, soprattutto in capitale azionario. Ciò potrebbe in parte rispecchiare il fatto che le imprese dell'area hanno approfittato del rafforzamento dell'euro fino a ottobre per acquistare attività all'estero. Al tempo stesso gli investimenti diretti esteri nell'area sono rimasti moderati.

Nei tre mesi fino a novembre gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti lievemente superiori rispetto al periodo precedente. Nei 12 mesi fino a novembre gli afflussi cumulati netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono saliti a 207,1 miliardi di euro, contro 152,2 miliardi un anno prima (cfr. figura 38).



I MERCATI PRONTI CONTRO TERMINE IN EURO E LA TURBOLENZA FINANZIARIA

Le operazioni pronti contro termine (ossia operazioni di vendita con patto di riacquisto) sono un importante strumento del mercato monetario di cui si possono avvalere gli operatori alla ricerca di liquidità o di determinati titoli. Come strumento di raccolta di fondi, esse rappresentano un'alternativa ai prestiti non garantiti o all'emissione di titoli a breve termine.

La turbolenza che è iniziata nei mercati finanziari nell'agosto 2007 ha avuto varie ripercussioni sui mercati dei pronti contro termine in euro, provocando una contrazione significativa dell'attività e dei volumi delle operazioni in essere. I più colpiti sono stati i segmenti degli Special Repo e dei pronti contro termine garantiti da titoli di emittenti non-governativi, mentre i segmenti General Collateral (GC) – e in particolare quelli aventi a oggetto titoli di Stato – hanno conquistato quote di mercato. Dal momento che la maggior parte dei pronti contro termine in euro sono garantiti da strumenti liquidi e sicuri, l'attività nei relativi mercati è calata in misura minore di quella nei mercati monetari non garantiti.

Le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema hanno svolto un ruolo di rilievo per i mercati pronti contro termine durante la turbolenza. L'accresciuta offerta di liquidità – anche su scadenze più lunghe – è stata essenziale per fornire al sistema bancario un'assicurazione sul rischio di illiquidità, ma potrebbe avere prodotto un impatto negativo sull'attività nel mercato pronti contro termine interbancario. La politica dell'Eurosistema in materia di garanzie ha contribuito ad accrescere la disponibilità di garanzie di qualità elevata in tale mercato.

I RILEVANZA DEI MERCATI PRONTI CONTRO TERMINE PER L'Eurosistema

I mercati monetari svolgono un ruolo fondamentale per l'attuazione della politica monetaria, dal momento che rappresentano la sede in cui gli istituti di credito negoziano fondi a breve termine, ossia il primo anello della catena di trasmissione della politica monetaria. Tali mercati forniscono informazioni che le banche centrali (compresa la BCE) utilizzano nell'attuazione della politica monetaria. A loro volta, alcuni aspetti dell'attuazione della politica monetaria possono produrre un impatto immediato sui mercati monetari, in particolare per quanto riguarda i volumi delle contrattazioni e i tassi. Ciò vale non soltanto per i mercati monetari non garantiti, ma anche per quelli pronti contro termine. Per questi motivi l'Eurosistema si interessa a tale segmento di mercato.

Fondamentalmente, un contratto pronti contro termine è una transazione mediante la quale un operatore, dietro costituzione di una garanzia, mutua fondi da un altro operatore (cfr. il riquadro 1 per maggiori dettagli). Le operazioni di credito dell'Eurosistema rappresentano uno stretto succedaneo dei mercati pronti contro ter-

mine; gli operatori possono infatti ottenere fondi a fronte di garanzie nei mercati pronti contro termine o tramite l'Eurosistema. Un aumento del credito erogato dall'Eurosistema, pertanto, potrebbe avere ripercussioni sul volume delle operazioni e sui tassi nei mercati pronti contro termine. Analogamente, una variazione del profilo delle scadenze delle operazioni di credito dell'Eurosistema potrebbe incidere sulla struttura per scadenze e sulla curva dei rendimenti dei mercati pronti contro termine.

Inoltre, assume particolare importanza a questo riguardo la politica dell'Eurosistema in materia di garanzie reali. Un'attività depositata in garanzia presso l'Eurosistema non può essere contemporaneamente utilizzata in un'operazione pronti contro termine. Ciò significa che quanto più l'Eurosistema accoglie in garanzia attività non accettate (o difficilmente accettate) nel mercato pronti contro termine, tanto più saranno disponibili garanzie reali per le operazioni pronti contro termine. Da sempre l'Eurosistema riceve in garanzia nelle sue operazioni di credito un'ampia gamma di attività, comprese obbligazioni del settore privato e attività non negoziabili. Ciò ha permesso alle banche di impiegare le attività meno liquide nelle operazioni con l'Eu-

rosistema e riservare quelle altamente liquide – in particolare titoli delle amministrazioni centrali dell'area dell'euro – alle operazioni nel mercato pronti contro termine. L'ampia gamma di attività accettate in garanzia dall'Eurosistema potrebbe pertanto aver concorso in misura rilevante alla stabilizzazione dei mercati finanziari nel corso della turbolenza.

Le evidenze aneddotiche indicano inoltre che durante la turbolenza, per poter essere generalmente accettate in garanzia nei mercati pronti contro termine, le attività dovevano rientrare nella lista di quelle stanziabili nelle operazioni con l'Eurosistema. Di norma, infatti, un prestatore ha la facoltà di riutilizzare le garanzie reali (ossia, ove necessario, di impiegare le attività ricevute in garanzia al fine di raccogliere a sua volta fondi mediante un'operazione pronti contro termine). Tuttavia, ciò presuppone una controparte che sia disposta a ricevere in garanzia tali attività. Un'attività stanziabile nelle operazioni con l'Eurosistema può essere riutilizzata nelle operazioni

con le banche centrali dell'Eurosistema. Inoltre, in caso di inadempimento del mutuatario, il prestatore può trovarsi nella necessità di dover scambiare rapidamente la garanzia con fondi liquidi, almeno temporaneamente. Laddove la garanzia rientri fra quelle stanziabili nelle operazioni con l'Eurosistema, il prestatore può soddisfare tale necessità partecipando a un'operazione di immissione di liquidità dell'Eurosistema.

Questo articolo descrive l'impatto che la turbolenza dei mercati finanziari ha avuto sui mercati pronti contro termine ed esamina, fra i nessi intercorrenti tra questi ultimi mercati e le operazioni dell'Eurosistema, quelli che hanno assunto maggiore rilevanza durante la turbolenza. La sezione 2 mette a confronto l'impatto della turbolenza sui mercati pronti contro termine e sul mercato monetario non garantito, mentre la sezione 3 analizza l'andamento dei diversi comparti del mercato pronti contro termine. Infine, la sezione 4 fornisce una sintesi della discussione e uno sguardo al futuro.

Riquadro 1

PRONTI CONTRO TERMINE: DEFINIZIONI FONDAMENTALI

Un'operazione pronti contro termine (ossia di vendita con patto di riacquisto) può definirsi come un accordo fra un mutuatario e un prestatore di fondi ai sensi del quale il mutuatario (denominato altresì "venditore" del pronti contro termine):

- cede attività al prestatore (o "compratore del *repo*") in cambio di un dato ammontare di fondi (l'"importo nominale" del pronti contro termine); e
- si impegna a riacquistare le stesse attività (o attività equivalenti) a una data futura per lo stesso importo, maggiorato degli interessi corrisposti quale remunerazione per l'uso dei fondi mutuati.

Un contratto pronti contro termine comporta pertanto due operazioni: la vendita e il riacquisto di attività. Da un punto di vista economico, esso assomiglia a un prestito di fondi garantito: il mutuatario riceve un credito dal prestatore e conferisce attività in garanzia. In un pronti contro termine, tuttavia, la proprietà giuridica delle attività viene trasferita dal mutuatario al prestatore. Ciò implica che quest'ultimo è libero di vendere le attività a terzi, a condizione che sia in grado di riacquistarle al fine di poterle restituire al mutuatario alla scadenza della transazione. Qualora il mutuatario si renda inadempiente rispetto all'obbligazione di rimborsare i fondi mutuati (più gli interessi), il prestatore può liquidare le attività immediatamente, essendone il proprietario, senza la necessità di attendere la conclusione delle procedure fallimentari. Per questo motivo il pronti contro termine conferisce al prestatore una protezione maggiore rispetto a un prestito garantito ordinario.

Le caratteristiche principali di un pronti contro termine sono la scadenza, l'importo nominale, il tasso, le attività in garanzia e lo scarto di garanzia. Nella maggioranza dei casi la scadenza è fissa e ricompresa fra un giorno e oltre un anno. I pronti contro termine a un giorno sono di tre tipi: 1) i pronti contro termine *overnight*, che vengono negoziati e regolati lo stesso giorno e giungono a scadenza il giorno successivo; 2) i *tomorrow/next*, che sono regolati il giorno successivo alla stipula e scadono due giorni dopo la stessa; 3) gli *spot/next*, per i quali il regolamento e la scadenza intervengono rispettivamente due e tre giorni dopo la stipula. Il 5 per cento circa dei pronti contro termine è costituito da contratti "aperti"¹⁾, che consentono a entrambe le parti di rescindere il contratto in qualunque momento.

Il tasso pronti contro termine (espresso in percentuale dell'importo nominale del contratto) è il tasso in base al quale vengono calcolati gli interessi versati dal mutuatario alla scadenza dell'operazione. Si tratta per lo più di un tasso fisso, dal momento che solo il 9 per cento di tutti i pronti contro termine prevede un tasso variabile²⁾. In quest'ultimo caso, il tasso è definito con riferimento a un tasso di mercato come l'Eonia o l'Euribor, al quale viene applicato un differenziale positivo o negativo. Il tasso dei pronti contro termine varia pertanto al variare di quello di riferimento.

Le controparti all'operazione possono decidere di utilizzare in garanzia un'attività precisa (specificando cioè un determinato codice ISIN). In questo caso, l'operazione prende il nome di "special repo". Alternativamente, è possibile specificare un paniere di attività (ossia un elenco di codici ISIN), nel qual caso si parla di "general collateral (GC) repo". Un paniere GC potrebbe ad esempio essere costituito da obbligazioni emesse dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. In un pronti contro termine di questo tipo il mutuatario (o il suo agente) sceglie fra le attività del paniere quella da utilizzare effettivamente nell'operazione. I contratti GC rispondono sempre a esigenze di liquidità, ossia traggono origine dal mutuatario che li utilizza per raccogliere fondi. Gli *special repo*, invece, sono generalmente determinati da esigenze relative ai titoli. Essi traggono origine dal prestatore dei fondi, alla ricerca di un'attività specifica, ad esempio da vendere allo scoperto (ossia senza averne il possesso) in previsione di una diminuzione del suo prezzo. Al fine di consegnare il titolo in questione, il prestatore deve dapprima prendere in prestito il titolo mediante uno *special repo*. I tassi applicati alle operazioni di questo tipo sono spesso molto simili a quelli sulle operazioni GC, ma potrebbero risultare significativamente inferiori laddove sussista una forte domanda per il titolo in questione. In questo caso, i *trader* parlano in gergo di titolo "on special".

Al fine di garantire che entrambe le parti siano protette dal rischio reciproco di inadempienza, il valore della garanzia e quello del prestito dei pronti contro termine devono rimanere simili. Qualora il valore della garanzia risulti inferiore, il prestatore dei fondi subirà una perdita in caso di inadempienza del mutuatario. Qualora sia invece più elevato, il mutuatario subirà perdite in caso di inadempienza del prestatore. Di conseguenza, il valore della garanzia è determinato al prezzo *mid-market* "sporco" (ossia comprensivo degli interessi maturati). Il mercato dell'attività in garanzia potrebbe tuttavia non essere pienamente liquido, dando adito al rischio che l'attività sia venduta a un prezzo inferiore al *mid-price*. È questo il motivo principale per cui si applicano margini o scarti iniziali. Uno scarto del 2 per cento, ad esempio, significa che il valore di mercato della garanzia dovrebbe essere del 2 per cento maggiore di quello dell'importo nominale del

1) Cfr. European Repo Market Survey dell'ICMA n. 17, giugno 2009.

2) Cfr. European Repo Market Survey dell'ICMA n. 17, giugno 2009.

prestito del pronti contro termine. Uno scarto del 2 per cento è relativamente comune nel caso in cui la garanzia sia rappresentata da obbligazioni emesse dalle amministrazioni centrali dei paesi industriali. A titolo di confronto, lo scarto per le obbligazioni emesse nei paesi emergenti potrebbe superare il 50 per cento.

Il valore di mercato della garanzia può variare nel corso della durata del pronti contro termine. Per tenere conto di ciò vengono applicati margini di variazione. La garanzia è valutata al prezzo di mercato, generalmente su base giornaliera. Qualora il suo valore scenda, il mutuatario è tenuto a depositare attività aggiuntive. Viceversa, qualora il suo valore aumenti, una parte delle attività viene restituita al mutuatario.

2 I MERCATI PRONTI CONTRO TERMINE E QUELLI MONETARI NON GARANTITI

DIFFERENZIALI DI TASSO DI INTERESSE

Al fine di confrontare la *performance* del mercato interbancario non garantito e di quello pronti contro termine è utile iniziare analizzando l'andamento dei rispettivi differenziali di tasso di interesse. Al momento dell'inizio della turbolenza nell'agosto 2007, il mercato monetario interbancario non garantito ha subito un impatto significativo, ed è rimasto da allora sotto pressione. I differenziali fra i tassi Euribor e quelli dei contratti *swap* su indici *overnight* (OIS), che in precedenza si collocavano in prossimità dello zero, sono balzati in pochi giorni a livelli senza precedenti. Allorché nel settembre 2008 le tensioni hanno raggiunto il culmine a seguito del fallimento di Lehman Brothers, i differenziali si sono ampliati ulteriormente, portandosi intorno a 180 punti base per le scadenze a tre mesi (cfr. figura 1).

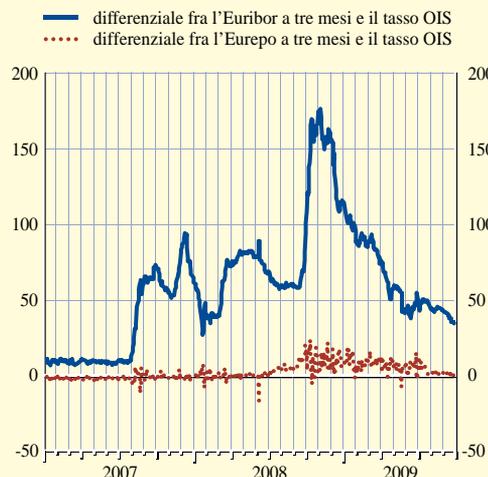
I tassi pronti contro termine dipendono dalla qualità delle attività stanziate in garanzia. Dovendo raffrontare tali tassi con quelli del mercato interbancario non garantito, occorre pertanto scegliere quali tassi pronti contro termine considerare. Poiché i titoli di Stato dell'area dell'euro sono le attività più comunemente utilizzate nel mercato pronti contro termine in euro (cfr. sezione 3), è utile in questo contesto prendere a riferimento i tassi Eurepo. Questi ultimi sono quotati dalla Federazione bancaria europea e si riferiscono alle operazioni GC in cui sono stanziate in garanzia tali obbligazioni. Come mostra la figura 1, i differenziali fra i tassi Eurepo e OIS sono

rimasti mediamente contenuti fino al settembre 2008, per poi crescere leggermente all'indomani del tracollo di Lehman Brothers e tornare successivamente sui livelli precedenti la turbolenza nel terzo trimestre 2009. Ciò indica chiaramente che la turbolenza ha avuto sui tassi pronti contro termine un impatto molto minore che non su quelli del mercato interbancario non garantito.

Due fattori possono aver concorso alla buona tenuta dei tassi Eurepo durante la turbolenza. In primo luogo, la presenza di garanzie di qualità elevata protegge il prestatore dal rischio di perdite finanziarie dovute all'inadempienza del mutuatario. Ciò riduce il premio per il rischio di credito

Figura 1 Differenziali fra i tassi Euribor ed Eurepo a tre mesi e il tasso OIS

(in punti base)



Fonti: Thomson Reuters e Federazione bancaria europea

incorporato nei tassi Eurepo. In secondo luogo, è relativamente agevole per il prestatore riutilizzare all'occorrenza la garanzia di elevata qualità ricevuta per mutuare fondi nel mercato pronti contro termine o mediante operazioni con l'Eurosistema. Ciò comprime il premio per il rischio di provvista di liquidità (*funding liquidity risk*) incorporato nei tassi Eurepo. Come si vedrà più avanti, questi due aspetti assumono una rilevanza minore allorché la garanzia è di qualità inferiore.

VOLUMI

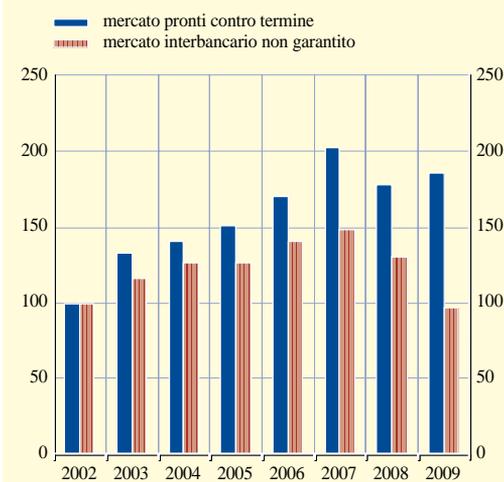
La turbolenza ha avuto ripercussioni significative non soltanto sui differenziali di tasso di interesse, ma anche sul volume delle negoziazioni nel mercato interbancario non garantito. Quest'ultimo aveva registrato una crescita robusta e costante fra il 2002 e il 2007, ma si è contratto del 12 per cento fra il secondo trimestre 2007 (ossia prima dell'inizio della turbolenza) e il secondo trimestre 2008, e di un ulteriore 25 per cento nell'anno seguente, riportandosi ai livelli del 2002 (cfr. figura 2)¹⁾.

L'impatto sul mercato pronti contro termine sembra esser stato analogo nel primo anno di turbolenza, ma meno severo nel secondo anno. Complessivamente, fra il 2002 e il 2007 i volumi delle contrattazioni nel mercato pronti contro termine erano cresciuti a tassi più sostenuti di quelli nel mercato interbancario non garantito, prima di registrare una contrazione pari a circa il 12 per cento fra il secondo trimestre del 2007 e del 2008 e un incremento pari a circa il 5 per cento nell'anno successivo.

I dati riportati nella figura 2 non tengono conto della scadenza dei contratti; le operazioni pronti contro termine con scadenza a un giorno e a un anno sono cioè trattate alla stessa stregua. Di conseguenza, è importante integrare questa analisi con le informazioni sui volumi delle contrattazioni ponderati per la scadenza²⁾, che costituiscono un migliore indicatore delle dimensioni del mercato pronti contro termine. Come mostra la figura 3, tali volumi sono diminuiti fra il 2007 e il 2008, e ancora fra il 2008 e il 2009. Nel mercato interbancario non garantito, invece, i volumi sono lievemente aumentati fra il 2007 e il 2008, per poi ridursi fortemente nell'anno successivo. Il calo

Figura 2 Volume delle contrattazioni (prestiti più crediti) nel mercato monetario interbancario

(indice: 2002=100)



Fonti: Euro Money Market Survey della BCE.
Nota: campione costante di 105 banche.

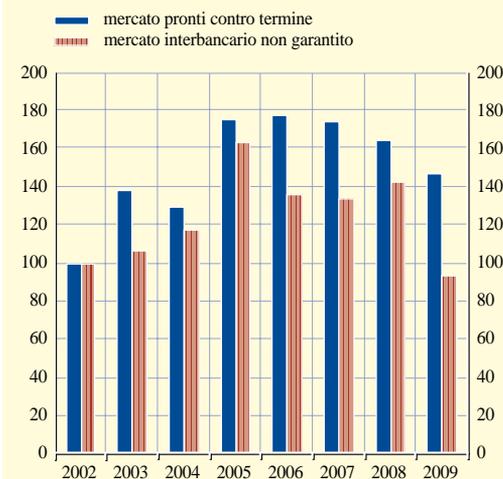
complessivo dei volumi ponderati per la scadenza fra il secondo trimestre 2007 e il corrispondente periodo del 2009 è stato del 16 per cento nel mercato pronti contro termine e di circa il 31 per cento in quello interbancario non garantito.

Tuttavia, è importante notare che gli indicatori della dimensione del mercato pronti contro termine potrebbero risentire di modifiche nella metodologia di calcolo. Come già accennato, la

- 1) L'analisi presentata in questo articolo riguardo ai volumi nei mercati interbancari attinge a due fonti, l'Euro Money Market Survey della BCE e l'European Repo Market Survey dell'International Capital Market Association (ICMA). La prima indagine si basa sui dati segnalati da un campione di grandi banche e ha cadenza annuale. Le banche partecipanti forniscono informazioni riguardo alle proprie attività nei mercati monetari non garantiti e in quelli pronti contro termine durante il secondo trimestre dell'anno di riferimento. I dati quantitativi si riferiscono alle contrattazioni nel mercato interbancario (ed escludono pertanto le operazioni fra banche e soggetti non bancari). L'European Repo Market Survey dell'ICMA si basa anch'essa sui dati segnalati da un campione di grandi banche. Essa copre unicamente i mercati pronti contro termine e comprende dati sui valori delle transazioni in essere ("contratti aperti" od *open interest*) alle due date di riferimento (una in giugno e una in dicembre) dell'anno. Questa indagine è pubblicata due volte l'anno.
- 2) I volumi delle contrattazioni ponderati per la scadenza sono dati dalla somma dei volumi di tutte le transazioni moltiplicati per il rispettivo numero di giorni rimanenti alla scadenza.

Figura 3 Volume delle contrattazioni (prestiti più crediti) ponderato per le scadenze nel mercato monetario interbancario

(scadenze fino a un anno; indice: 2002=100)



Fonte: Euro Money Market Survey della BCE.
Nota: campione costante di 105 banche.

Figura 4 Consistenze in essere delle operazioni (prestiti più crediti) nei mercati pronti contro termine europei

(indice: giugno 2002=100)



Fonti: European Repo Market Surveys dell'ICMA ed elaborazioni della BCE.

Nota: il numero delle banche partecipanti varia da un'edizione all'altra dell'indagine, e le consistenze in essere totali non sono pertanto comparabili. Tuttavia, ciascuna indagine fornisce informazioni sulla variazione percentuale delle consistenze in essere delle banche partecipanti alle tre edizioni più recenti dell'indagine. La figura tiene conto di tali informazioni.

figura 3 (basata sull'Euro Money Market Survey della BCE) evidenzia un calo del 16 per cento dei volumi ponderati per le scadenze in questo mercato fra il secondo trimestre 2007 e il secondo trimestre 2009. I dati tratti dalle European Repo Market Surveys dell'ICMA (cfr. figura 4) segnalano una contrazione del 35 per cento nel volume delle operazioni in essere nei mercati pronti contro termine europei fra il giugno 2007 e il giugno 2009, a fronte di un calo del 16 per cento del volume delle contrattazioni ponderato per le scadenze. Nel complesso, questi dati fanno ritenere che i volumi nel mercato dei pronti contro termine in euro siano significativamente diminuiti in conseguenza della turbolenza, ma probabilmente in misura leggermente inferiore a quelli del mercato monetario non garantito in euro. Cosa può spiegare tali andamenti?

Quattro sono i principali fattori cui possono ascrivere i cali osservati nei volumi delle operazioni pronti contro termine. Primo, dopo l'inizio della turbolenza le banche hanno generalmente iniziato a ridurre il proprio gra-

do di leva finanziaria (un processo noto come *deleveraging*). I bilanci bancari si stanno contraendo da ormai due anni, e ciò potrebbe aver avuto un impatto negativo sulle attività svolte dalle banche, specie quelle di prestito e di provvista. Come si vedrà oltre, il *deleveraging* ha inoltre dato luogo a una considerevole riduzione delle operazioni di vendita allo scoperto. Di conseguenza, le contrattazioni nel segmento degli *special repo* si sono ridotte, mentre il comparto GC ha sofferto meno. Secondo, le banche centrali hanno svolto un ruolo di intermediarie fra le banche commerciali. L'Eurosistema, ad esempio, ha innalzato l'ammontare di credito denominato in euro fornito alle controparti da meno di 500 miliardi di euro nel terzo trimestre 2008 a oltre 800 miliardi nell'ultimo trimestre del 2008, all'apice delle tensioni nei mercati finanziari. L'accresciuta offerta di liquidità ha permesso alle banche di indebitarsi in misura maggiore presso l'Eurosistema e in misura inferiore nel mercato interbancario. Ciò ha creato liquidità in eccesso che è stata nuovamente veicolata all'Eurosistema mediante le operazioni

di deposito presso la banca centrale. In questo modo, le misure di liquidità adottate dall'Eurosistema sono subentrate ad alcune operazioni del mercato interbancario. Terzo, come si vedrà in maggiore dettaglio nella sezione 3, sebbene gran parte delle attività stanziate in garanzia nel mercato pronti contro termine sia di qualità relativamente elevata, in alcuni segmenti del mercato sono utilizzate attività meno liquide. Queste forniscono al prestatore meno protezione dal rischio di perdite per inadempienza del mutuatario e potrebbero non risultare di facile riutilizzo. Di conseguenza, durante la turbolenza usare tali attività a garanzia dei prestiti è divenuto più oneroso (e in molti casi impossibile). Quarto, alcuni operatori di mercato hanno subito forti pressioni e si sono ritrovati impossibilitati a mutuare fondi benché fossero in grado di fornire garanzie reali di qualità elevata, dal momento che, nel contesto di elevata incertezza, i prestatori hanno preferito evitare qualsiasi rischio dovuto all'inadempienza delle controparti nelle operazioni pronti contro termine. Ciò nonostante, il fatto che tali operazioni siano in larga misura garantite da attività di qualità elevata rappresenta certamente il principale motivo per cui questi mercati hanno probabilmente risentito meno della turbolenza rispetto al mercato interbancario non garantito.

È interessante notare, come rilevato in un articolo pubblicato nella *Rassegna trimestrale BRI*³⁾, che il mercato pronti contro termine statunitense ha incontrato più difficoltà di quello in euro. Tre fattori possono essere all'origine di ciò. In primo luogo, i mercati pronti contro termine USA sono dominati dalle grandi banche di investimento. Non avendo accesso al credito della banca centrale, queste istituzioni hanno subito forti pressioni allorché la turbolenza finanziaria si è intensificata, e sono state costrette a ridimensionare le proprie attività nel mercato pronti contro termine in misura maggiore che gran parte degli operatori europei. In secondo luogo, prima della turbolenza i titoli emessi da soggetti diversi dalle Amministrazioni centrali (in particolare le obbligazioni delle agenzie di emanazione governativa, i titoli assistiti da garanzia ipotecaria e le obbligazioni societarie) avevano

un ruolo più importante nel mercato statunitense. Dopo l'inizio della turbolenza, tuttavia, i relativi mercati a pronti si sono in buona parte prosciugati, rendendo molto difficile utilizzare questi strumenti a garanzia di operazioni pronti contro termine. Intorno al marzo 2008 e dopo il tracollo di Lehman Brothers, ciò ha indotto una domanda considerevole (e una penuria relativa) di titoli del Tesoro USA e un aumento del numero dei regolamenti non perfezionati delle operazioni aventi a oggetto tali titoli. Al fine di attenuare questi problemi, la Federal Reserve ha varato nel marzo 2008 il programma Term Securities Lending Facility, che consente alle controparti di scambiare alcuni titoli meno liquidi con titoli del Tesoro. In terzo luogo, da sempre l'Eurosistema accetta in garanzia un'ampia gamma di attività (in particolare titoli non emessi dalle amministrazioni centrali). Le sue controparti hanno pertanto potuto utilizzare le attività meno liquide nelle operazioni con l'Eurosistema, riservando quelle più liquide al mercato pronti contro termine interbancario (cfr. il successivo riquadro 2). Negli Stati Uniti, invece, prima della turbolenza gran parte delle operazioni con la Federal Reserve prevedeva che le banche utilizzassero titoli del Tesoro o altri strumenti molto liquidi, i quali non venivano pertanto impiegati nel mercato pronti contro termine. Durante la turbolenza tuttavia la situazione è cambiata, dal momento che la Federal Reserve ha introdotto diverse nuove operazioni mirate alle obbligazioni meno liquide.

SCADENZE

Le evidenze aneddotiche indicavano in un primo momento che i segmenti del mercato monetario a termine (ossia i mercati delle operazioni con scadenza superiore a un giorno) erano stati colpiti in misura maggiore dalla turbolenza rispetto al mercato *overnight*. Di fatto, a detta degli stessi operatori tali segmenti sono risultati a tratti completamente illiquidi. Tale riscontro si basava soprattutto sull'osservazione che, nel corso della turbolenza, i differenziali nel mercato mo-

3) P. Hördahl e M. R. King, "Developments in repo markets during the financial turmoil", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2008 (versione integrale disponibile soltanto in inglese).

netario non garantito si sono ampliati molto di più nel segmento a lunga della curva dei rendimenti che non in quello a breve.

Tuttavia, in base all'Euro Money Market Survey della BCE la durata media delle operazioni pronte contro termine con scadenza fino a un anno è salita da 6,6 giorni nel secondo trimestre 2007 a 7,2 giorni un anno dopo, e solo successivamente si è ridotta, portandosi a 6,1 nel secondo trimestre 2009. Nello stesso periodo, le scadenze medie nel mercato monetario non garantito erano pari rispettivamente a 5,2, 6,2 e 5,5 giorni. Ciò contraddice in parte le evidenze aneddotiche di un accorciamento delle scadenze.

Tale apparente contraddizione potrebbe riflettere: 1) l'esigenza delle banche di modificare la struttura per scadenze delle proprie passività; 2) le operazioni della banca centrale. Prima della turbolenza molte banche rifinanziavano le attività a lungo termine con passività a breve, le quali dovevano poi essere periodicamente rinnovate. Durante la turbolenza, tuttavia, è emersa con evidenza la rischiosità di questa strategia, poiché è divenuto più difficile rinnovare i prestiti in scadenza. Di conseguenza, la domanda di fondi interbancari a più lungo termine è aumentata, nonostante l'ampliamento dei differenziali richiesti a fronte di tali fondi; ciò ha indotto nel primo anno di turbolenza un allungamento delle scadenze medie nel mercato interbancario, benché le banche in possesso di liquidità fossero restie a fornire finanziamenti di durata superiore a una settimana. Successivamente al fallimento di Lehman Brothers l'Eurosistema ha iniziato a utilizzare procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo in tutte le operazioni di immissione di liquidità, comprese quelle di rifinanziamento a più lungo termine con scadenze fino a un anno. Ciò ha permesso alle banche che disponevano di un ammontare sufficiente di garanzie stanziabili di mutuare dall'Eurosistema tutti i fondi necessari al tasso di rifinanziamento principale della BCE. Questo provvedimento ha eliminato il rischio di rinnovo dei prestiti per gran parte delle banche, e potrebbe spiegare la riduzione delle scadenze medie osservata fra il 2008 e il 2009.

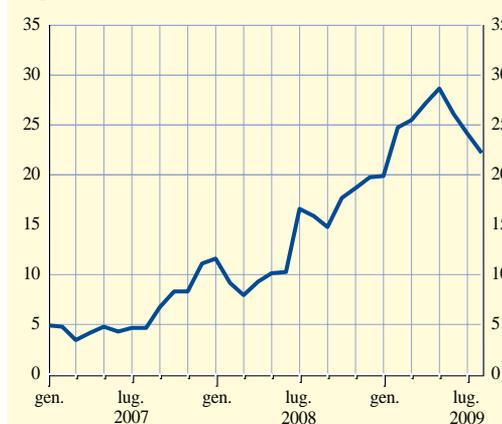
3 L'IMPATTO DELLA TURBOLENZA SUI VARI SEGMENTI DEL MERCATO PRONTI CONTRO TERMINE

OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE GC E SPECIAL REPO

Come spiegato nel riquadro 1, le operazioni pronte contro termine di tipo GC sono utilizzate soprattutto per raccogliere fondi (rispondono cioè a esigenze di liquidità), mentre gli *special repo* sono spesso determinati da esigenze collegate ai titoli e rientrano nell'ambito di strategie di vendita allo scoperto. Con l'inizio della turbolenza le esigenze di liquidità sono divenute più importanti, mentre le vendite allo scoperto sono diminuite in misura significativa. Ad esempio, nelle tre piattaforme di contrattazione elettronica BrokerTec, MTS ed Eurex Repo la quota dei GC sul totale delle operazioni pronte contro termine è aumentata dal 5 per cento di prima della turbolenza a quasi il 30 per cento nel secondo trimestre 2009 (cfr. figura 5)⁴. Gli stessi operatori hanno confermato che il numero di obbligazioni utilizzate negli *special repo* è diminuito rispetto all'agosto 2007. Ciò indica che la riduzione dell'attività nel mercato pronte con-

Figura 5 Quota dei pronti contro termine GC sul totale delle contrattazioni di pronti contro termine in euro effettuate su piattaforme elettroniche

(in percentuale)



Fonti: BrokerTec, MTS ed Eurex Repo.
Nota: non comprende il GC Pooling di Eurex Repo.

4) Le piattaforme di contrattazione elettronica gestiscono attualmente circa il 30 per cento dei pronti contro termine.

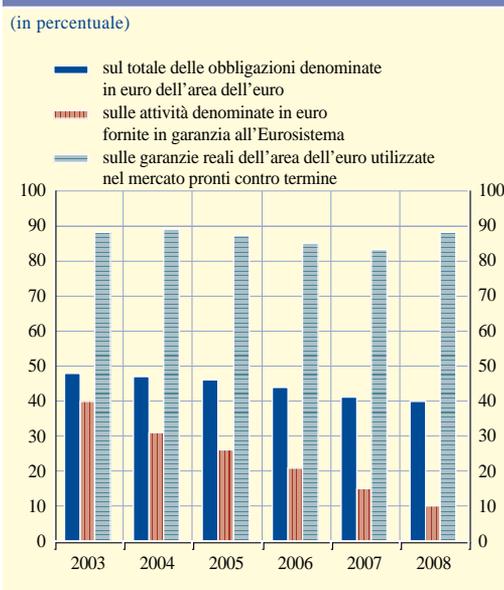
tro termine descritta nella sezione precedente ha tratto origine in misura non trascurabile anche dalla minore attività di vendita allo scoperto. La turbolenza potrebbe pertanto aver indotto un cambiamento strutturale nel mercato pronti contro termine quanto alla motivazione degli operatori, conferendo maggiore rilevanza alle esigenze di liquidità.

Ciò non dovrebbe risultare sorprendente, considerati i due fattori che hanno avuto un ruolo di primo piano nella strategia delle banche durante la turbolenza. Il primo è, come già accennato, che le banche hanno dovuto ridurre la leva finanziaria. Di conseguenza, esse sono state costrette a ridimensionare l'attività di vendita allo scoperto. Il secondo fattore è che le banche si sono trovate nella necessità di reperire fondi in un momento in cui era difficile ottenerli a condizioni accettabili nel mercato monetario non garantito. I pronti contro termine GC hanno fornito una valida alternativa nella misura in cui le banche disponevano di strumenti di elevata qualità da stanziare in garanzia. Il mercato pronti contro termine nel suo complesso ha subito una contrazione, ma il segmento GC potrebbe, in certa misura, essere subentrato al mercato monetario non garantito.

CONFRONTO FRA PRONTI CONTRO TERMINE BASATI SU TITOLI DI STATO E SU OBBLIGAZIONI PRIVATE

L'analisi dei mercati pronti contro termine durante la turbolenza non può prescindere da una disamina delle varie tipologie di attività stanziate in garanzia. In teoria non vi sono limitazioni quanto al tipo di attività utilizzabili, ma in Europa la stragrande maggioranza (80-90 per cento) delle garanzie è costituita da obbligazioni delle amministrazioni centrali (cfr. figura 6). A titolo di confronto, tali strumenti rappresentavano invece soltanto il 40 per cento dello stock totale di obbligazioni denominate in euro nel 2008. È interessante notare che, mentre la quota di questi strumenti sul totale dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro (e in particolare sulle attività fornite in garanzia all'Eurosistema) ha continuato a calare fra il 2007 e il 2008, lo stesso non è avvenuto per il mercato pronti contro termi-

Figura 6 Quota delle obbligazioni denominate in euro delle Amministrazioni centrali dell'area dell'euro



Fonti: European Repo Market Surveys dell'ICMA, BCE ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati sulle garanzie reali dell'Eurosistema sono medie annue. Tutti gli altri dati si riferiscono al mese di dicembre degli anni indicati.

ne, dove le obbligazioni delle amministrazioni centrali rappresentavano l'83 e l'88 per cento del mercato rispettivamente a fine 2007 e a fine 2008. È lecito ipotizzare che la tendenza a stanziare titoli di Stato a garanzia delle operazioni pronti contro termine rifletta la spiccata preferenza mostrata per le garanzie di elevata qualità a seguito dell'intensificarsi delle tensioni causate dall'insolvenza di Lehman Brothers. Poiché i programmi finanziari introdotti dai governi al fine di attenuare la recessione e di sostenere il sistema finanziario hanno comportato un aumento delle emissioni di titoli di Stato, e poiché le banche potrebbero ritrovarsi in futuro nella necessità di detenere una maggiore quantità di tali titoli a fini precauzionali di liquidità, la quota delle obbligazioni di Stato sul totale delle garanzie nel mercato pronti contro termine è probabilmente destinata a rimanere elevata negli anni a venire.

Altre indicazioni del fatto che la turbolenza del mercato finanziario ha influito sul tipo di strumenti utilizzati a garanzia dei pronti contro termine interbancari provengono dal mercato

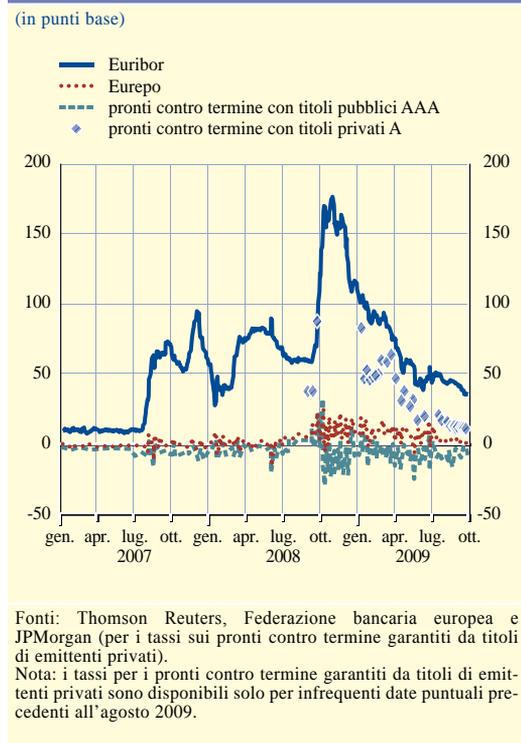
dei *tri-party repos*. Questi sono contratti pronti contro termine dove il prestatore dei fondi e il mutuatario affidano la gestione delle garanzie a una parte terza specializzata (agente). Il mutuatario e il prestatore si accordano su un paniere di attività stanziabili in garanzia; successivamente, l'agente procede a determinare e ad aggiornare i prezzi delle attività e seleziona quali di esse saranno effettivamente utilizzate, principalmente allo scopo di ridurre per il mutuatario i costi relativi alla garanzia.

La quota di attività illiquide utilizzate nei *tri-party repos* è molto più elevata rispetto a quella di altri pronti contro termine, e ciò perché gli agenti si specializzano nella determinazione del prezzo delle attività illiquide. In Europa, due importanti agenti per i *tri-party repos* sono Euroclear Bank e Clearstream Banking Luxembourg, i due sistemi internazionali di deposito accentrato. Grazie alle funzioni di regolamento svolte, essi possono ottenere informazioni dettagliate sui prezzi delle attività a partire dai dati sui regolamenti effettuati.

I titoli strutturati come quelli garantiti da attività (*asset-backed securities*) rappresentano una quota considerevole delle garanzie nei *tri-party repos*. Tuttavia, come attestano i dati di Clearstream Banking Luxembourg, la turbolenza ha ridotto tale quota dal 35 al 25 per cento fra il giugno e il settembre 2007. Inoltre, la quota delle obbligazioni di Stato sul totale dei *tri-party repos* segnalati nell'ambito dell'European Repo Market Survey dell'ICMA è aumentata dal 20-30 per cento di prima della turbolenza al 53 per cento nel giugno 2009. Ciò potrebbe costituire una conferma dell'opinione, espressa da molti operatori di mercato, che sarebbe stato impossibile (anche per gli agenti specializzati) determinare prezzi accurati per i titoli strutturati e per molti altri strumenti del settore privato. Di conseguenza, tali attività sono state utilizzate in misura sempre minore, e rimpiazzate da attività più liquide per le quali sono disponibili prezzi di mercato affidabili.

Queste interpretazioni trovano sostanziale fondamento negli andamenti segnati durante la

Figura 7 Differenziali rispetto ai tassi OIS per la scadenza a tre mesi



turbolenza dagli scarti di garanzia applicati ai pronti contro termine e dai differenziali di tasso fra i contratti basati su tipologie di garanzia diverse. Gli scarti sono aumentati per gran parte delle classi di attività, ma incrementi particolarmente pronunciati si sono avuti nel caso dei titoli strutturati, ai quali sono stati applicati scarti pari ad addirittura il 100 per cento, a indicare che tali titoli non hanno più potuto essere stanziati in garanzia⁵⁾. A risentirne le conseguenze sono stati soprattutto gli *hedge fund* e altri mutuatari privi di *rating*, ma anche nel caso delle principali banche gli scarti sono considerevolmente cresciuti.

I differenziali di tasso applicati ai pronti contro termine GC garantiti da tipi diversi di attività sono riportati nella figura 7. Come già detto, i differenziali dell'Eurepo sono rimasti abbastanza prossimi a zero per gran parte del periodo di

5) Cfr., ad esempio, la sezione 5 della pubblicazione della BCE *EU banks' funding structure and policies*, maggio 2009.

turbolenza, mentre quelli dell'Euribor hanno raggiunto livelli superiori a 150 punti base dopo l'insolvenza di Lehman Brothers. I differenziali osservati per i pronti contro termine garantiti da obbligazioni private con *rating* pari ad A⁶⁾, tuttavia, sono rimasti relativamente vicini a quelli Euribor per molti mesi dopo il tracollo di Lehman Brothers. Pertanto, l'andamento dei differenziali applicati ai pronti contro termine su obbligazioni private ha seguito più da vicino quello dei differenziali Euribor che non quello dei differenziali Eurepo.

Questi riscontri concordano con l'evoluzione registrata dalle garanzie nelle operazioni di credito dell'Eurosistema. L'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC prevede che tutti i prestiti erogati dall'Eurosistema siano assistiti da adeguate garanzie. L'Eurosistema accetta in garanzia un'ampia gamma di attività, fra cui obbligazioni delle Amministrazioni centrali e regionali, obbligazioni societarie e obbligazioni bancarie garantite e non garantite, *asset-backed securities* e attività non negoziabili, come crediti (ad esempio, prestiti bancari). In ottobre e novembre 2008 l'Eurosistema ha ulteriormente ampliato, in via temporanea, l'elenco di attività stanziabili in garanzia allo scopo di integrare la politica di piena aggiudicazione a tasso fisso degli importi applicata a tutte le operazioni di mercato aperto a partire da quel momento⁷⁾. Al fine di poter essere impiegate nelle operazioni dell'Eurosistema le attività devono soddisfare una serie di criteri, specificati nel documento *Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*⁸⁾. L'elenco di tutte le attività stanziabili negoziabili è pubblicato sul sito Internet della BCE. Le decisioni in merito a quali attività dell'elenco utilizzare per garantire il credito erogato dall'Eurosistema spettano in larga misura al giudizio discrezionale dell'istituzione creditizia che vi fa ricorso⁹⁾.

Come mostra la figura 6, la quota di obbligazioni delle amministrazioni centrali sul totale delle attività stanziabili in garanzia nelle operazioni dell'Eurosistema è andata costantemente calando nell'arco degli ultimi sei anni. Nel contempo,

è andata aumentando la quota di titoli strutturati, in particolare a partire dall'inizio della turbolenza. Di conseguenza, la tendenza registrata dalla composizione delle garanzie depositate presso l'Eurosistema è speculare a quella osservata per le garanzie nei mercati pronti contro termine. Questa osservazione è approfondita nel successivo riquadro 2.

Infine, tornando alla figura 7, va notato che i differenziali applicati nelle operazioni pronti contro termine garantite da obbligazioni di Stato durante la turbolenza dipendevano in maniera sostanziale dallo Stato emittente, specie nei primi due trimestri del 2009. In questo periodo, infatti, i differenziali di rendimento fra le obbligazioni degli Stati dell'area dell'euro e quelle del governo tedesco si sono significativamente ampliati, dal momento che il merito di credito di alcuni Stati dell'area è stato a tratti messo in discussione dagli operatori a seguito dei considerevoli interventi pubblici. Come mostra la figura 7, durante il periodo i differenziali sui pronti contro termine garantiti da obbligazioni di Stato con *rating* AAA sono risultati inferiori a quelli Eurepo. I tassi Eurepo, come si è visto, si riferiscono alle operazioni pronti contro termine GC garantite da obbligazioni di Stato dell'area dell'euro, che comprendono titoli con *rating* inferiore ad AAA. I differenziali sui pronti contro termine garantiti da titoli di Stato quotati AAA sono leggermente calati all'apice della turbolenza e sono scesi su valori negativi, segnalando una considerevole domanda di tali titoli nel mercato pronti contro termine e la percezione che persino alle scadenze *overnight* l'attività di prestito non garantito comportasse un certo rischio di credito.

- 6) Si tratta di pronti contro termine garantiti da titoli privati anziché da obbligazioni pubbliche.
- 7) Cfr. i comunicati stampa della BCE del 15 ottobre 2008 e del 7 maggio 2009. Le attività stanziabili in garanzia a partire da ottobre e novembre 2008 comprendono gli strumenti di debito negoziabili denominati in dollari USA, sterline e yen giapponesi, nonché attività con *rating* compreso fra A- e BBB-.
- 8) *Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*, novembre 2008.
- 9) L'Eurosistema applica dei limiti di concentrazione delle garanzie all'uso delle obbligazioni bancarie non garantite e non consente alle istituzioni creditizie di utilizzare in garanzia attività di emittenti con i quali esse intrattengano "rapporti stretti".

L'USO DELLE GARANZIE NEI MERCATI PRONTI CONTRO TERMINE E NELLE OPERAZIONI DI CREDITO DELL'EUROSISTEMA

La scelta delle attività da utilizzare nelle operazioni pronti contro termine fra privati – come del resto quella degli scarti e del tasso – è frutto di negoziazione. In linea di principio, le parti possono concordare di utilizzare qualunque attività trasferibile. Tuttavia, in gran parte dei casi sono impiegate soltanto attività molto liquide (preferibilmente obbligazioni delle Amministrazioni centrali).

Perché non vengono quasi mai utilizzate attività meno liquide, come le obbligazioni societarie o gli *asset-backed securities*? Si può affermare che tali attività offrono un livello di protezione inferiore per il prestatore dei fondi. Esse sono infatti difficili da valutare al prezzo di mercato, per cui è probabile che nell'arco della vita del pronti contro termine si verifichino errori di valutazione. Anche qualora ciò non avvenga, il prezzo di liquidazione di un'attività illiquida potrebbe risultare di molto inferiore alla precedente quotazione di mercato. In caso di inadempienza del mutuuario, quindi, è possibile che il prestatore non possa vendere le attività illiquide senza registrare perdite.

Questa argomentazione è tuttavia incompleta, dal momento che alle attività illiquide possono essere applicati scarti maggiori al fine di garantire che il prestatore goda di una protezione non inferiore a quella offerta dalle obbligazioni delle amministrazioni centrali. Non è necessariamente vero, pertanto, che l'uso di attività illiquide comporti un livello inferiore di tutela per il prestatore.

A complemento di tale argomentazione, quindi, va notato che il mutuuario potrebbe non essere disposto ad accettare scarti considerevoli, dal momento che essi comportano per lui costi addizionali in termini di garanzie. Ma quali sono i costi di garanzie altamente illiquide come gli *asset-backed securities*?

Al riguardo, è importante ricordare che il mutuuario non è l'unica parte che potrebbe rendersi inadempiente e che ciò potrebbe accadere naturalmente anche al prestatore. In caso di inadempienza del prestatore, la garanzia non viene di norma restituita al mutuuario. Il pronti contro termine si estingue all'annuncio dell'inadempienza e la garanzia viene valutata. Qualora il valore della garanzia superi quello del prestito, il mutuuario tratterrà i fondi ricevuti, ma vanterà nei confronti del prestatore un credito netto, che potrebbe andare perduto in tutto o in parte. Il credito netto atteso – e quindi le perdite potenziali – saranno più elevate nel caso in cui gli scarti siano ampi. Di conseguenza, il mutuuario sarà restio ad accettare scarti elevati. Le perdite attese addizionali derivanti dall'accettazione di scarti più elevati possono pertanto essere costituite costi collegati con la garanzia¹⁾.

Il mutuuario potrebbe quindi voler stanziare in garanzia attività illiquide, a condizione che il prestatore accetti di applicare scarti contenuti. È tuttavia assai improbabile che il prestatore acconsenta all'applicazione di scarti contenuti a garanzie illiquide. Le controparti decideranno pertanto di impiegare come garanzia le attività più liquide e di applicare scarti relativamente esigui. Le attività meno liquide verranno utilizzate unicamente nel caso in cui il mutuuario non abbia più attività liquide a disposizione.

1) Per una trattazione più dettagliata, cfr. C. Ewerhart e J. Tapking (2008), *Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis*, Working Paper della BCE n. 909.

Questa spiegazione dell'ampia quota di obbligazioni delle amministrazioni centrali utilizzate come garanzia nel mercato pronti contro termine si basa sull'ipotesi che il prestatore dei fondi possa rendersi inadempiente. In caso contrario, infatti, il mutuatario potrebbe essere meno restio ad accettare l'applicazione di scarti considerevoli alle attività meno liquide. Da ciò discende che le banche potrebbero privilegiare lo stanziamento delle attività meno liquide a garanzia delle operazioni con la banca centrale, un istituto a bassissima probabilità di inadempienza, sebbene quest'ultima applichi a tali attività scarti relativamente elevati. Inoltre, questa strategia permette alle banche di riservare le attività più liquide alle operazioni di raccolta nel mercato pronti contro termine privato.

LA COMPENSAZIONE MEDIANTE CONTROPARTE CENTRALE

Un'importante strategia volta ad attenuare i rischi derivanti dalle operazioni pronti contro termine è quella del ricorso alla compensazione mediante controparte centrale (CC). Le CC sono organismi che offrono i cosiddetti servizi di "novazione": allorché due controparti concludono un accordo di pronti contro termine, la CC si frappone tra loro trasformando la transazione originaria in due nuove operazioni, una fra il mutuatario dei fondi e la CC (in cui la CC riceve la garanzia ed eroga i fondi al mutuatario) e una fra la CC e il prestatore dei fondi (in cui la CC fornisce la garanzia e riceve i fondi dal prestatore). Nel caso in cui una delle due controparti originarie si renda inadempiente (rispetto alle obbligazioni nei confronti della CC), l'altra controparte originaria non subirà in questo modo alcuna perdita, dal momento che la sua transazione con la CC sarà comunque regolata. Solo in caso di inadempimento da parte della CC le controparti non inadempienti potrebbero subire perdite. Tale evenienza, tuttavia, è assai improbabile, considerato che le CC sono organismi caratterizzati da un elevato grado di sicurezza e applicano misure stringenti di gestione del rischio.

Per il prestatore la compensazione mediante CC risulta in linea di principio interessante qualora sussista il rischio significativo che il mutuatario si renda inadempiente e che al momento dell'inadempienza il valore attualizzato della transazione (compresi gli interessi) superi quello di liquidazione della garanzia (misurato ad esempio dalla quotazione denaro). Per il mutuatario, invece, la CC risulta interessante

allorché sussista il rischio significativo che il prestatore del denaro si renda inadempiente e che il valore di riacquisto della garanzia (misurato ad esempio dalla quotazione lettera) superi quello del prestito ricevuto. Pertanto, è lecito ipotizzare che la quota di pronti contro termine compensati tramite CC aumenti qualora siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni: 1) aumenta la probabilità di inadempienza, e 2) le attività in garanzia diventano più illiquide¹⁰. A seguito della turbolenza finanziaria gli operatori si trovano fortemente incentivati a ridurre il rischio di credito associato con le loro operazioni mediante un maggiore ricorso alla compensazione tramite CC, e gli organi di regolamentazione in Europa e negli Stati Uniti stanno prendendo in considerazione l'adozione di norme atte a trasferire le operazioni standardizzate effettuate nei mercati non regolamentati (*over-the-counter*) su mercati regolamentati con CC.

L'European Repo Market Survey dell'ICMA fornisce dati sulla percentuale di pronti contro termine negoziati (in forma anonima) nei sistemi di contrattazione elettronica e compensati mediante CC. Nelle quattro indagini precedenti la turbolenza tale percentuale era pari al 9-15 per cento, mentre a partire dalla turbolenza essa si è collocata fra il 10 per cento e il picco del 18 per cento toccato nel dicembre 2008 dopo il tracollo di Lehman Brothers. A partire dal giugno 2008 l'indagine ICMA fornisce inoltre dati sulla

10) La volatilità di prezzo è teoricamente meno rilevante della liquidità dello strumento, dal momento che una rivalutazione frequente al prezzo di mercato e l'aggiustamento dei margini di garanzia dovrebbero assicurare che il valore della garanzia, misurato dal *mid-price* (ossia dalla media fra la quotazione denaro e quella lettera), rimanga molto prossimo al valore del prestito.

percentuale di pronti contro termine (compresi quelli non negoziati elettronicamente) compensati tramite CC. Nel giugno 2008 tale percentuale era del 24 per cento, ma nel dicembre 2008 risultava cresciuta al 33 per cento e nel giugno 2009 continuava a collocarsi al 32 per cento. Questi dati confermano pertanto che la compensazione tramite CC è leggermente cresciuta durante la turbolenza in conseguenza degli accresciuti timori riguardo al rischio di credito di controparte, che non hanno risparmiato il mercato pronti contro termine.

4 SINTESI E PROSPETTIVE

Durante la turbolenza finanziaria il mercato pronti contro termine in euro si è caratterizzato per due tendenze principali: la spiccata preferenza per la qualità e la maggiore importanza delle esigenze di liquidità all'interno delle motivazioni degli operatori. La prima tendenza si è esplicitata sia nell'accresciuta quota di titoli di Stato utilizzati in garanzia nei mercati pronti contro termine, sia nel maggiore ricorso alle CC. Il fatto che i pronti contro termine GC siano aumentati rispetto agli *special repos* indica che il mercato pronti contro termine viene utilizzato sempre più quale fonte di provvista, e potrebbe aver soppiantato alcune attività precedentemente svolte nel mercato monetario non garantito. Ciò nonostante, il mercato pronti contro termine ha chiaramente sofferto le conseguenze della turbolenza.

L'interrelazione fra le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema e i mercati pronti contro termine si è fatta pronunciata durante la turbolenza. Da un lato, gli aumenti di volume delle operazioni di politica monetaria hanno fatto sì che queste subentrassero in parte ai pronti contro termine interbancari, producendo un impatto negativo sulle relative contrattazioni. Dall'altro lato, il fatto che l'Eurosistema accetti una gamma molto ampia di attività a garanzia delle proprie operazioni ha contribuito a migliorare la disponibilità di garanzie di qualità elevata nel mercato pronti contro termine interbancario.

Sarà importante vedere se queste tendenze innescate dalla turbolenza nel mercato pronti contro termine rientreranno allorché la turbolenza verrà meno. È possibile che, una volta riacquistata sufficiente liquidità, le obbligazioni diverse da quelle di Stato tornino a ricoprire un ruolo centrale come attività di garanzia; ma è altresì possibile che vengano inaspriti i requisiti in materia di liquidità applicati alle garanzie nei pronti contro termine interbancari. Analogamente, le banche potrebbero presto fare ritorno a strategie di vendita allo scoperto. Tuttavia, considerati i vantaggi che offrono nella gestione dei rischi di credito e di liquidità delle banche, i pronti contro termine potrebbero essere utilizzati in misura maggiore a fini di provvista rispetto a quanto non avvenisse prima dell'agosto 2007. È anzi probabile che essi figurino fra quei mercati che, a seguito della turbolenza, acquisteranno maggiore rilevanza nel medio periodo.

I MERCATI DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI DELL'AREA DELL'EURO E IL RELATIVO IMPATTO SUL SETTORE BANCARIO



L'andamento dei mercati degli immobili commerciali riveste importanza per le banche dell'area dell'euro soprattutto perché i prestiti concernenti questa categoria di immobili rappresentano una parte considerevole degli attivi di molte banche e la loro erogazione tende a essere più volatile rispetto a molte altre tipologie di prestiti. A partire dal 2008 le condizioni nei mercati degli immobili commerciali sono peggiorate nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro e nei recenti trimestri la dinamica negativa si è accentuata. Il presente articolo passa in rassegna i mercati degli immobili commerciali nell'area dell'euro, ne analizza alcuni recenti andamenti e illustra alcuni dati sulle esposizioni delle banche dell'area dell'euro in prestiti garantiti da immobili commerciali.

I INTRODUZIONE

L'esperienza ha mostrato che correzioni disordinate dei mercati degli immobili commerciali possono svolgere un ruolo importante nelle crisi finanziarie, come accaduto in modo particolare nei paesi scandinavi e negli Stati Uniti nei primi anni '90 nonché in alcune economie asiatiche alla fine degli anni '90.

L'andamento dei mercati degli immobili commerciali può avere implicazioni importanti per la stabilità finanziaria attraverso numerosi canali¹⁾. Innanzitutto, una quota significativa delle attività di molte banche dell'area dell'euro è rappresentata da prestiti erogati per investimenti in immobili commerciali. Una flessione dei prezzi e dei canoni di locazione degli immobili commerciali indebolisce la capacità di generare utile delle società immobiliari e quindi la loro possibilità di onorare il debito, oltre ad abbassare il valore delle garanzie per i mutui ipotecari. Nel caso in cui un prestatore non sia in condizione di onorare il debito, è possibile allora che si debba liquidare, per un importo inferiore a quello del prestito, l'immobile posto a garanzia. In secondo luogo, i prestiti finalizzati agli investimenti in immobili commerciali tendono a essere più volatili di molte altre tipologie di prestiti nel portafoglio delle banche. Le correzioni delle quotazioni degli immobili commerciali, inoltre, attraverso le implicazioni negative per l'economia reale, possono avere un impatto indiretto sui bilanci delle banche. Il calo delle quotazioni degli immobili commerciali può avere poi un impatto diretto sui bilanci delle banche nel caso queste siano proprietarie degli immobili medesimi. Gli investitori istituzionali, infine, come le società di

assicurazione, i fondi pensione, gli *hedge fund* e le società di *private equity*, che espletano tutti funzioni diverse ma importanti nel sistema finanziario, detengono talvolta investimenti ingenti nei mercati degli immobili commerciali, sia direttamente sia indirettamente.

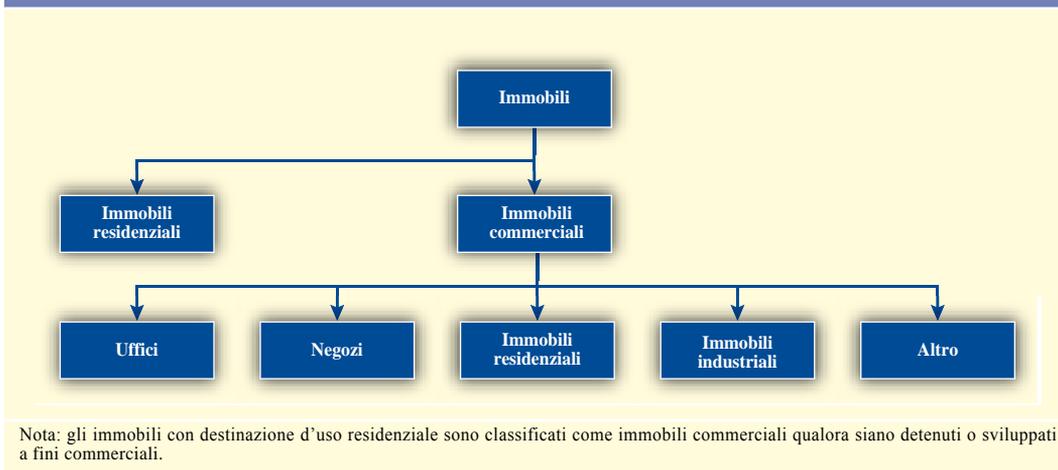
La sezione 2 presenta una rassegna dei mercati degli immobili commerciali e delle società che vi operano nell'area dell'euro. La sezione 3 analizza i recenti andamenti di tali mercati e società, sempre nell'area dell'euro, e le relative prospettive. La sezione 4 esamina le esposizioni delle banche dell'area dell'euro in prestiti concernenti immobili commerciali, dal momento che questo può essere considerato il principale canale attraverso il quale la dinamica avversa dei mercati in esame può esercitare un impatto negativo sulla stabilità finanziaria. La sezione 5 riporta le conclusioni.

2 RASSEGNA DEI MERCATI DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI E DELLE SOCIETÀ CHE VI OPERANO NELL'AREA DELL'EURO

Gli immobili commerciali comprendono una gamma di immobili che producono reddito, come edifici adibiti a uffici, ristoranti, centri commerciali, alberghi, zone industriali, magazzini, fabbriche e immobili residenziali appartenenti, ad esempio, a società immobiliari (cfr. figura 1).

1) Questi rischi sono stati anche evidenziati nelle seguenti pubblicazioni della BCE: *Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, dicembre 2008, nonché "Commercial property investment and financial stability", *Financial Stability Review*, dicembre 2007.

Figura 1 Tipologie di immobili



Le società operanti nel settore degli immobili commerciali possono essere definite come imprese la cui attività consiste nel possedere, sviluppare e costruire immobili finalizzati alla generazione di reddito, incluse la locazione, la gestione e la compravendita di tali immobili.

Gli immobili con destinazione d'uso residenziale, come i condomini plurifamiliari, ricadono nella categoria degli immobili commerciali qualora siano detenuti o sviluppati a scopi commerciali, ad esempio da una società immobiliare o da un investitore istituzionale.

DIMENSIONI DEI MERCATI DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI NELL'AREA DELL'EURO

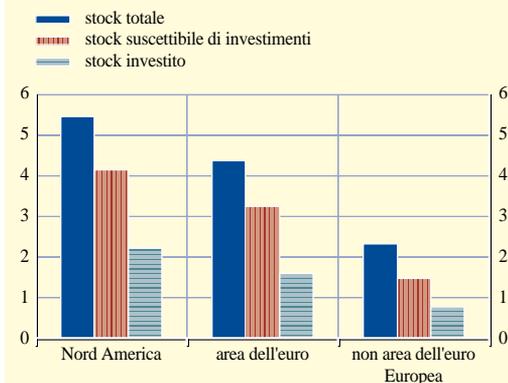
È difficile stimare con precisione le dimensioni dei mercati degli immobili commerciali nell'area dell'euro o a livello mondiale a causa del carattere frammentario e in certa misura opaco degli stessi mercati in molti paesi. Secondo alcune stime, l'entità complessiva dei mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro si sarebbe collocata attorno ai 4.400 miliardi di euro nel 2008 (cfr. figura 2). All'interno dell'area dell'euro, la Germania annovera il mercato più rilevante, con un'incidenza del 28 per cento sul mercato complessivo dell'area, seguita da Francia (20 per cento) e Italia (17 per cento).

Lo stock totale degli immobili commerciali può essere suddiviso in varie categorie per riflette-

re la misura in cui l'immobile è, o può essere, acquistato e venduto dagli investitori (cfr. la tavola). Le dimensioni della parte "suscettibile di investimenti" del mercato dell'area dell'euro sono stimate in circa 3.200 miliardi di euro, pari al 74 per cento del mercato complessivo (cfr. figura 2). Essa non costituisce l'intero mercato sia perché non tutti gli immobili commerciali, come alcuni edifici di proprietà statale, quali ospedali, scuole e immobili analoghi, possono essere posti sul mercato, sia perché in talune circostanze la compravendita di certi immobili è vietata per legge.

Figura 2 Dimensioni dei mercati degli immobili commerciali in Europa e nel Nord America

(2008; in migliaia di miliardi di euro)



Fonti: DTZ e RREEF Research.

Stock immobiliare suscettibile di investimenti e stock immobiliare investito

Stock immobiliare "suscettibile di investimenti" = quota dello "stock immobiliare totale" di qualità *investment grade* che può essere venduta a investitori professionali o che attualmente è occupata dai proprietari, ma potrebbe essere messa in vendita in una fase successiva.

Stock immobiliare "investito" = quota dello "stock immobiliare suscettibile di investimenti" che non è occupata dai proprietari ed è quindi detenuta da investitori immobiliari professionali a fini di investimento.

Nell'ambito della quota suscettibile di investimenti dei mercati degli immobili commerciali, è possibile distinguere la quota "investita", che appartiene cioè a investitori professionali e non è occupata dai proprietari. Tale quota corrisponde allo stock relativamente più "liquido" nel mercato degli immobili commerciali. Le dimensioni complessive del mercato investito nell'area dell'euro si collocherebbero secondo le stime attorno ai 1.600 miliardi di euro, ossia al 37 per cento del mercato totale (cfr. figura 2). Il dato varia in misura considerevole fra i vari paesi (dal 14 all'80 per cento), rispecchiando i diversi gradi di occupazione da parte dei proprietari.

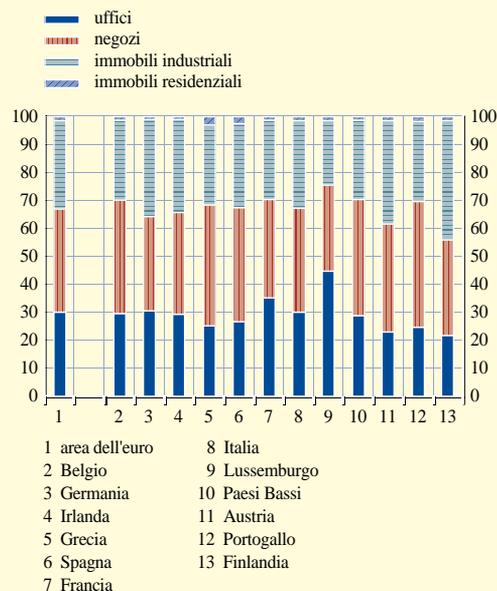
Oltre alle diverse dimensioni dei mercati nei vari paesi dell'area dell'euro, sussistono anche differenze tra i singoli mercati in termini di dimensione relativa di ciascuna delle macro categorie di immobili commerciali, tra le quali rientrano prevalentemente uffici, negozi e immobili residenziali plurifamiliari. Nell'euro area, quello dei negozi è in genere il segmento più importante, costituendo circa il 37 per cento del totale. Gli uffici e gli immobili industriali rappresentano circa il 30 per cento ciascuno (cfr. figura 3).

LE SOCIETÀ IMMOBILIARI NELL'AREA DELL'EURO

L'operatività delle società immobiliari nell'area dell'euro si estende a un'ampia gamma di ambiti connessi agli immobili. La definizione di socie-

Figura 3 Incidenza delle varie tipologie di immobili commerciali nell'area dell'euro e in alcuni paesi che vi appartengono

(2008; in percentuale sul totale)



Fonti: RREEF Research ed elaborazioni della BCE.

tà immobiliare comprende quindi un concetto piuttosto vasto.

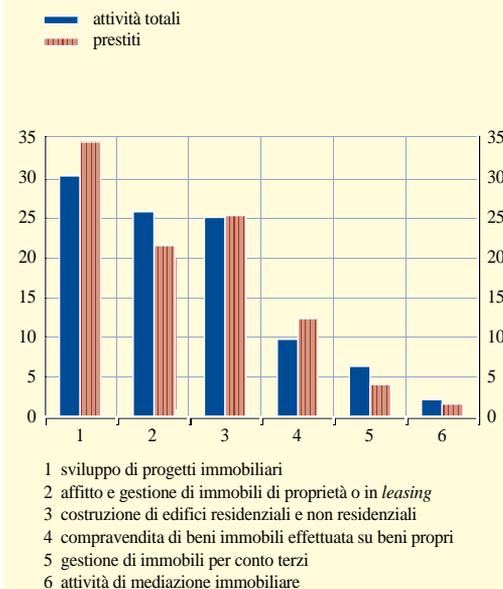
Le società immobiliari la cui attività consiste nello sviluppare²⁾, concedere in locazione e gestire e/o costruire edifici detengono oltre l'80 per cento degli attivi totali delle società immobiliari dell'area dell'euro. Le società attive nella compravendita di immobili rappresentano un altro 10 per cento e le società di gestione e le agenzie immobiliari costituiscono la parte restante (cfr. figura 4). È ovvio che molte società immobiliari operano in più settori.

Le dimensioni relative di queste società misurate in base ai prestiti totali seguono sostanzialmente quelle della ripartizione effettuata sulla base delle attività complessive (cfr. figura 4). Le maggiori esposizioni delle banche fanno riferimento a crediti erogati alle società che si occu-

2) Questo concetto comprende lo sviluppo di progetti immobiliari per edifici residenziali e non residenziali facendo confluire i mezzi finanziari, tecnici e fisici necessari al compimento della costruzione di immobili destinati alla vendita.

Figura 4 Dimensioni relative delle varie tipologie di società operanti nel settore degli immobili commerciali nell'area dell'euro

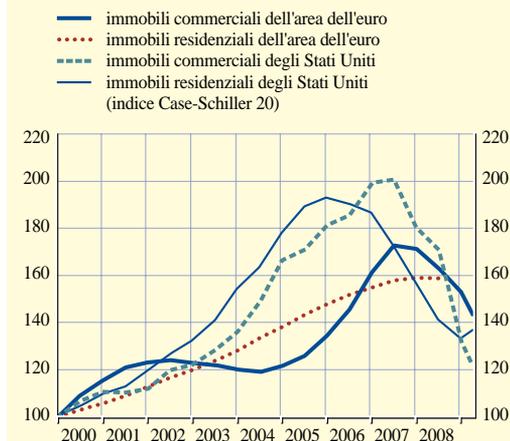
(2008; in percentuale sul totale)



Fonti: Bureau van Dijk (Amadeus) ed elaborazioni della BCE.
 Note: i dati riguardano circa 31.000 società dell'area dell'euro. Le categorie sono conformi alla classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea.

Figura 5 Quotazioni degli immobili commerciali e residenziali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(1° semestre del 2000 - 3° trimestre del 2009; indice: 1° semestre del 2000 = 100)



Fonti: BCE, Jones Lang LaSalle, Standard and Poor's e Bloomberg.
 Nota: i dati per gli immobili commerciali sono "variazioni del valore capitale", cioè prezzi al netto di spese, manutenzione e ammortamenti.

pano di sviluppo degli immobili e alle imprese di costruzione, sebbene le dimensioni dei vari settori immobiliari si differenzino in misura significativa tra i diversi paesi dell'area dell'euro. È tuttavia difficile ottenere dati su questi segmenti di prestiti bancari concernenti immobili commerciali, poiché spesso ricadono nella categoria più ampia delle "costruzioni", che comprende, ad esempio, anche i prestiti concessi ai costruttori di ferrovie e autostrade.

3 I MERCATI DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI NELL'AREA DELL'EURO: ANDAMENTI RECENTI E PROSPETTIVE

IL VALORE CAPITALE

Negli ultimi dieci anni il valore capitale degli immobili commerciali (vale a dire i prezzi degli immobili commerciali corretti al ribasso per le spese imputabili a investimenti, manutenzione e ammortamenti) ha evidenziato nell'area dell'euro

una maggior ciclicità rispetto alle quotazioni degli immobili residenziali (cfr. figura 5). Tale dinamica è dovuta principalmente al fatto che i valori degli immobili commerciali seguono il ciclo economico più da vicino rispetto ai prezzi degli immobili residenziali. Inoltre, il valore capitale degli immobili commerciali è più volatile perché si riduce quando i canoni di locazione si abbassano o i locali sfitti aumentano, anche in assenza di transazioni. I dati sui prezzi degli immobili residenziali, invece, si basano su transazioni effettive. Questa circostanza, associata al fatto che i proprietari di abitazioni restano con maggiori probabilità nel proprio immobile rispetto agli occupanti di immobili commerciali, anche nell'eventualità di una diminuzione di valore dello stesso, fa sì che i prezzi degli immobili residenziali siano, in genere, meno volatili. Quella dei prestiti concernenti immobili commerciali, pertanto, è spesso una componente più volatile nel portafoglio prestiti delle banche rispetto ai prestiti garantiti da immobili residenziali (cfr. sezione 4).

Sebbene i prezzi degli immobili residenziali, in media, si siano stabilizzati nell'area dell'euro nel corso del 2008, il valore capitale degli immobili commerciali è in calo dagli inizi del 2008 (cfr. figura 5).

Si possono confrontare gli andamenti degli ultimi dieci anni nell'area dell'euro con quelli negli Stati Uniti, dove le quotazioni degli immobili sia commerciali sia residenziali hanno registrato un incremento più marcato tra il 2000 e il 2006-2007, cui è seguita poi una correzione più netta (cfr. figura 5). Mentre i prezzi degli immobili residenziali statunitensi hanno raggiunto il livello massimo nella prima metà del 2006, quelli degli immobili commerciali hanno continuato ad aumentare fino alla seconda metà del 2007; le correzioni in entrambi i mercati, alla data di oggi, sono state di entità analoga.

In teoria, le quotazioni degli immobili commerciali dovrebbero essere sospinte principalmente dall'andamento dei canoni di locazione, poiché il valore di un immobile commerciale dovrebbe essere determinato dal valore attuale netto dei flussi di reddito futuri. Vi è stata, infatti, una

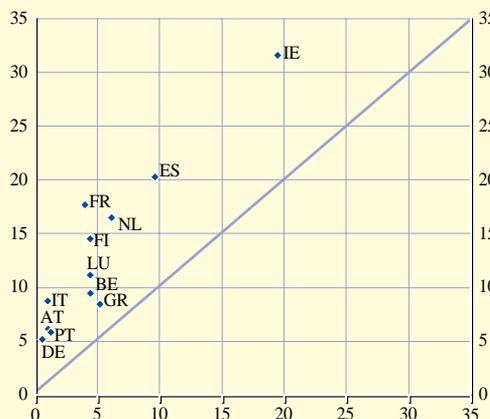
relazione positiva tra le variazioni di valore degli immobili commerciali e l'aumento degli affitti durante il periodo di crescita sostenuta del valore capitale tra il 2004 e il 2007 (cfr. figura 6). Il fatto tuttavia che il valore degli immobili commerciali nella maggior parte dei paesi sia aumentato più degli affitti suggerisce che gli incrementi di prezzo potrebbero ricondursi, in taluni casi, a fattori diversi dagli andamenti economici, come per esempio a un'attività speculativa alimentata dalla ricerca del rendimento. Tale attività è anche ascrivibile ai tassi di interesse relativamente bassi e ai criteri di concessione dei prestiti talvolta permissivi.

Il deterioramento dei mercati degli immobili commerciali dal 2007 è stato piuttosto generalizzato e tutti i paesi dell'area dell'euro per i quali sono disponibili dati hanno registrato un calo del valore capitale degli immobili di qualità (edifici moderni in località gradevoli) dal quarto trimestre del 2008 (cfr. figura 7). In media, nei recenti trimestri, il calo delle quotazioni sul medesimo periodo dell'anno precedente si è collocato tra il 10 e il 13 per cento. Il dato però varia in misura notevole, evidenziando decrementi delle quotazioni sul pe-

Figura 6 Variazioni del valore capitale degli immobili commerciali e degli affitti in alcuni paesi dell'area dell'euro

(variazione percentuale media in ragione d'anno per il periodo 2004-2007)

asse delle ascisse: affitti
 asse delle ordinate: valore degli immobili commerciali



Fonte: Jones Lang LaSalle, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 7 Variazioni del valore capitale degli immobili commerciali di qualità nei paesi dell'area dell'euro

(variazione percentuale in ragione d'anno; massimo, minimo, distribuzione interquartile e media ponderata)

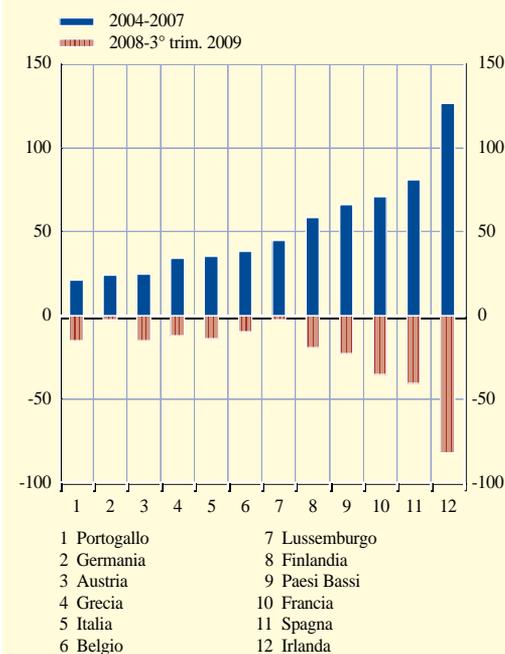
..... media ponderata



Fonte: Jones Lang LaSalle.
 Nota: non sono disponibili dati per Cipro, Malta, Slovacchia e Slovenia.

Figura 8 Variazioni del valore capitale degli immobili commerciali in alcuni paesi dell'area dell'euro tra il 2004 e il 2007, nonché tra il 2008 e il 3° trimestre del 2009

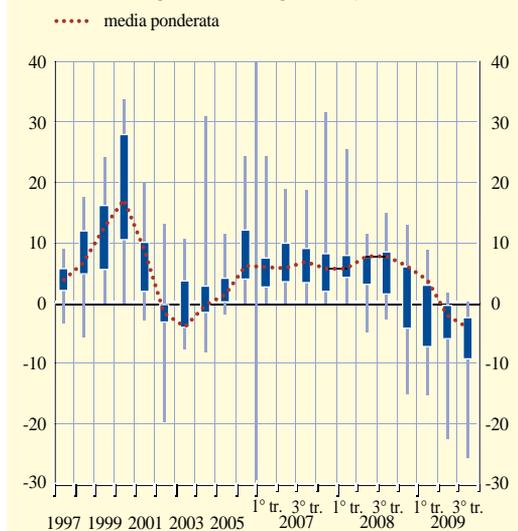
(variazioni percentuali cumulate in ragione d'anno)



Fonte: Jones Lang LaSalle, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 9 Variazioni degli affitti degli immobili commerciali di qualità nei paesi dell'area dell'euro

(variazione percentuale in ragione d'anno; massimo, minimo, distribuzione interquartile e media ponderata)



Fonte: Jones Lang LaSalle.
Nota: non sono disponibili dati per Cipro, Malta, Slovacchia e Slovenia.

riodo corrispondente pari al 50 per cento in alcuni paesi e flessioni più contenute in altri.

In generale, i paesi che hanno osservato gli incrementi dei prezzi più accentuati tra il 2004 e il 2007 sono quelli che hanno registrato le maggiori correzioni dagli inizi del 2008 (cfr. figura 8).

I CANONI DI LOCAZIONE

Nel corso degli ultimi trimestri i canoni di locazione hanno evidenziato una maggior capacità di tenuta rispetto al valore capitale e nel primo trimestre del 2009 erano in media ancora in crescita (cfr. figura 9). Occorre notare, tuttavia, che gli affitti sono spesso fissati per uno o più anni e i fattori di domanda di locali in immobili commerciali che esercitano un impatto sugli affitti si trasmettono quindi all'andamento effettivo degli stessi canoni con uno sfasamento temporale. L'andamento degli affitti, inoltre, è stato diverso fra i vari paesi dell'area dell'euro, registrando in

alcuni casi dinamiche divergenti sin dall'inizio del 2008 (cfr. figura 9).

Nel terzo trimestre del 2009 i canoni di locazione per gli immobili commerciali sono diminuiti di circa il 4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2008. Il calo è stato quasi del 10 per cento per gli uffici, mentre in media sono rimasti invariati i canoni per i negozi. Gli andamenti tra i vari paesi sono stati però eterogenei: in alcuni paesi gli affitti sono diminuiti anche del 25 per cento rispetto al medesimo trimestre dell'anno precedente. Allo stesso tempo, la percentuale degli uffici sfitti è aumentata in maniera costante dal 7 per cento circa a metà del 2008 a una media del 10 per cento nel terzo trimestre del 2009; tale circostanza probabilmente eserciterà ulteriori pressioni sugli affitti nel prossimo periodo³⁾.

3) Cfr. Jones Lang LaSalle, *Key market rental indicators - Q3 2009*, ottobre 2009.

ARTICOLI

I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario

L'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

I mercati degli immobili commerciali nell'area dell'euro sono cresciuti rapidamente tra il 2004 e il 2008 per effetto dei notevoli aumenti delle quotazioni in molti paesi e della vivace attività di sviluppo degli immobili, alimentata da condizioni economiche favorevoli. A ciò si è affiancata una crescita significativa dei volumi degli investimenti. Questi, su base trimestrale, sono aumentati costantemente da circa 10 miliardi di euro del primo trimestre del 2004 a un massimo di 34,5 miliardi nel terzo trimestre del 2007 (cfr. figura 10).

Durante questo periodo gran parte dell'attività di investimento è stata sospinta da investitori a elevata leva finanziaria, come i fondi di *private equity* e gli *hedge fund*. Questi erano attratti dalle rendite relativamente elevate degli immobili commerciali, in un contesto in cui la ricerca di rendimento aveva compresso i proventi in molte altre categorie di attività. L'offerta di finanziamenti a basso costo da parte delle banche e nei mercati dei capitali ha favorito ulteriormente la domanda degli investitori di immobili commerciali. La domanda è stata vigorosa anche da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione che cercavano di effettuare investimenti di lungo termine per far fronte alle loro passività di lungo periodo.

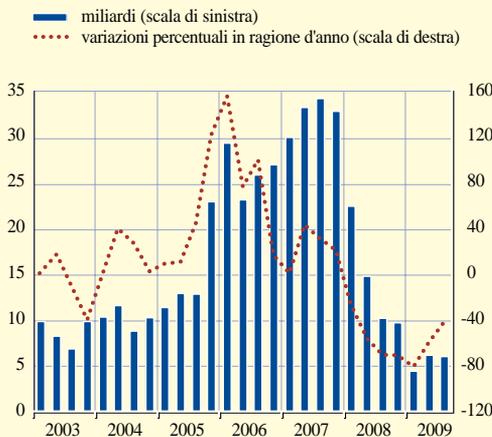
In molti paesi i livelli elevati dell'attività di vendita e retrolocazione (*lease-back*), hanno ulteriormente contribuito alla vivace attività di investimento degli anni recenti. Attraverso il *lease-back*, una società non immobiliare, per liberare capitali, vende ad esempio la propria sede stipulando contestualmente con i nuovi proprietari un contratto di locazione per continuare a utilizzarla.

Dopo la fine del 2007 i volumi degli investimenti sono rapidamente diminuiti e nel primo trimestre del 2009 si collocavano a 4,5 miliardi di euro. Ciò equivale a un calo dell'80 per cento rispetto al picco del terzo trimestre del 2007 (cfr. figura 10). I volumi sono lievemente aumentati nel secondo e terzo trimestre del 2009 rispetto al primo. Sebbene l'attività di investimento rimanga ancora moderata, si tratta del primo segnale in sette trimestri di una stabilizzazione dei volumi degli investimenti.

I MERCATI DEI MUTUI COMMERCIALI CARTOLARIZZATI

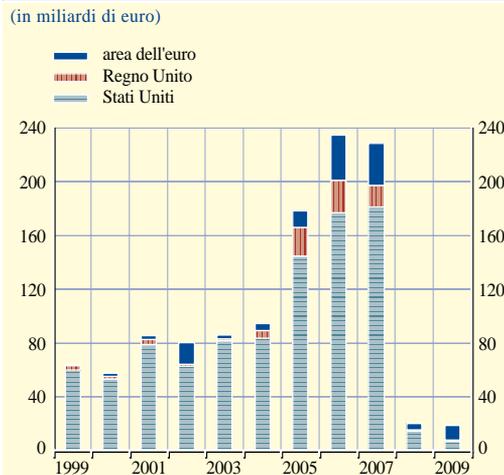
I mutui commerciali cartolarizzati (*commercial mortgage-backed securities*, CMBS) consistono in un tipo di obbligazione emessa su mercati mobiliari a fronte di un portafoglio di mutui su immobili che generano reddito. Contestualmen-

Figura 10 Volume delle transazioni concernenti immobili commerciali nell'area dell'euro



Fonte: DTZ.

Figura 11 Emissioni di CMBS nell'area dell'euro, nel Regno Unito e negli Stati Uniti



Fonte: Bloomberg.
Nota: i dati riguardanti il 2009 si riferiscono al periodo fino a fine novembre.

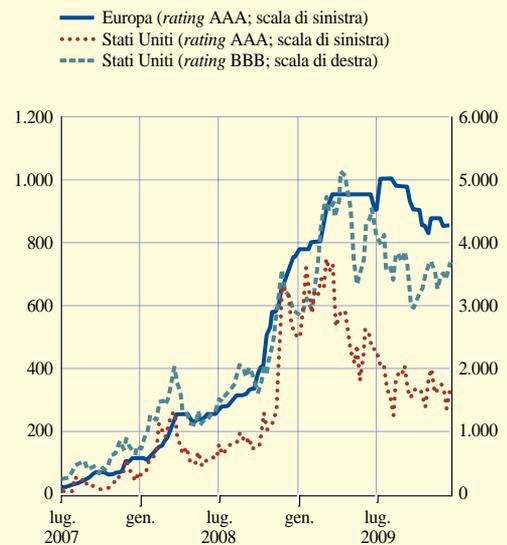
te all'elevato incremento dei prezzi degli immobili commerciali tra il 2004 e il 2007 e a una generale propensione per i prodotti finanziari strutturati, si è sviluppato e rapidamente espanso il mercato europeo dei CMBS (cfr. figura 11), sebbene le sue dimensioni siano rimaste decisamente inferiori a quelle delle cartolarizzazioni di altri tipi di crediti e del mercato dei CMBS statunitense. Nel contesto delle tensioni nei mercati del credito e degli immobili commerciali, l'emissione di CMBS si è pressoché arrestata in Europa dopo l'estate del 2007. Ciò ha fatto sì che non fosse più possibile per le banche ridurre le esposizioni in prestiti concernenti immobili commerciali attraverso i CMBS.

Le tensioni nei mercati del credito e degli immobili commerciali hanno dato luogo a un declassamento su larga scala del merito di credito dei CMBS europei da parte delle agenzie di *rating* e attualmente molti strumenti sono a rischio di una possibile ulteriore revisione al ribasso del *rating*. Tali declassamenti sono riconducibili in particolare: 1) a un significativo incremento del rapporto stimato fra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie reali, a causa sia del calo del valore degli immobili sia di altri tipi di inadempienze contrattuali; 2) a un aumento del rischio di rifinanziamento, dal momento che molti CMBS giungeranno a scadenza nei prossimi due-quattro anni; nonché 3) alle variazioni di *rating* dei soggetti connessi al credito (banche, società e soggetti sovrani) che hanno avuto ripercussioni sulla valutazione del merito di credito di alcuni CMBS. Il declassamento del *rating* dei CMBS ha a sua volta determinato minusvalenze e richieste di garanzie per banche, società di assicurazione e altri investitori nei mercati dei CMBS.

Gli *spread* sui CMBS europei hanno risentito di prospettive sempre più pessimistiche per il mercato. Sebbene quelli su molte altre tipologie di credito e prodotti di credito strutturato si siano considerevolmente ristretti nei mesi recenti, i differenziali dei CMBS europei sono rimasti elevati (cfr. figura 12), in larga misura per effetto delle prospettive negative e incerte per i mercati degli immobili commerciali in Europa. Ne-

Figura 12 Spread su CMBS in Europa e negli Stati Uniti

(in miliardi di euro)



Fonte: JP Morgan Chase & Co.

Nota: un differenziale di 1.000 punti base significa che assicurare contro l'insolvenza un valore di 10.000 EUR/USD di debito costa 1.000 EUR/USD.

gli Stati Uniti, invece, i differenziali sui CMBS con *rating* AAA si sono ristretti in misura significativa dagli inizi del 2009 (cfr. figura 12). È tuttavia importante ricordare che la liquidità nel mercato statunitense è stata favorita dalla decisione del Federal Reserve System di estendere anche ai CMBS già esistenti con *rating* AAA la linea di credito a termine per le cartolarizzazioni (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*, TALF), lanciata nel dicembre 2008. È degno di nota il fatto che gli *spread* su CMBS statunitensi con *rating* più basso, e quindi non ammessi alla linea di credito TALF, rimangano ampi (cfr. figura 12).

PROSPETTIVE E RISCHI PER I MERCATI DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI E LE SOCIETÀ CHE VI OPERANO NELL'AREA DELL'EURO

Gli investitori in immobili commerciali sono esposti in genere a due tipologie di rischio. In primo luogo, ai rischi sul reddito, in quanto all'aumentare della percentuale di locali sfitti, diminuiscono i canoni di locazione o scendono

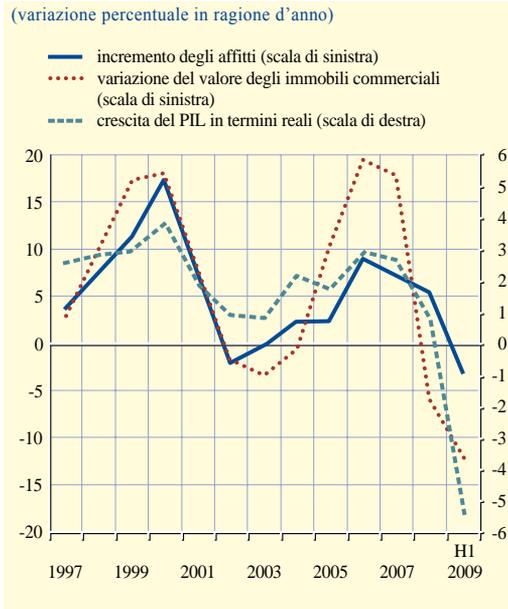
le quotazioni. In secondo luogo, sono esposti a rischi di finanziamento derivanti da fattori che incidono sull'offerta di credito e sul costo del debito, come l'aumento dei tassi di interesse, l'irrigidimento dei criteri per la concessione dei prestiti o una flessione della domanda di obbligazioni societarie.

Le prospettive per le quotazioni e per i canoni di locazione degli immobili commerciali dipendono in larga misura dalla futura evoluzione dell'attività economica nell'area dell'euro, dal momento che gli andamenti nei mercati degli immobili commerciali seguono il ciclo economico piuttosto da vicino (cfr. figura 13). È anche probabile, inoltre, che gli elevati tassi attesi di inadempimento dei locatari nel prossimo periodo e la protratta debolezza del mercato del lavoro dell'area dell'euro mantengano moderata la domanda di immobili in affitto. Il calo dei prezzi è motivo di preoccupazione soprattutto per gli investitori finanziati mediante prestiti, poiché nei prossimi anni una grande quantità di mutui su immobili commerciali dovrà essere ricalcolata, in molti casi tenendo conto di prezzi degli immobili inferiori a quelli di acquisto. Ulteriori perdite sono dunque probabili nel prossimo periodo, a causa delle esposizioni delle banche in attività di prestito e in investimenti riguardanti immobili commerciali (cfr. oltre).

A seguito della crisi finanziaria e degli andamenti mediocri dei mercati degli immobili commerciali, i costi e i rischi di finanziamento per gli investitori in questi beni sono relativamente elevati. Sebbene tali investitori usufruiscano di bassi tassi di interesse, le banche continuano ad applicare criteri più prudenti nella concessione di prestiti (fra cui un più basso rapporto tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie), nonché margini più elevati sui prestiti concernenti immobili commerciali. Una diminuzione dei finanziamenti disponibili o un incremento del relativo costo pongono vincoli per gli investitori in immobili commerciali che dipendono dal finanziamento esterno.

Le prospettive incerte per i mercati degli immobili commerciali nell'area dell'euro sono altresì

Figura 13 Variazioni del valore capitale degli immobili commerciali di qualità nell'area dell'euro, incremento degli affitti di immobili commerciali e crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro



Fonti: BCE e Jones Lang LaSalle.
Nota: per Cipro, Malta, Slovacchia e Slovenia non sono disponibili dati sugli immobili commerciali.

evidenti negli indicatori di mercato sugli andamenti futuri. Benché aumentate del 70 per cento circa dal marzo 2009, le quotazioni delle azioni delle società incentrate su proprietà, compravendita e sviluppo di immobili destinati alla produzione di reddito nell'area dell'euro rimangono ancora decisamente inferiori ai livelli osservati negli anni precedenti (cfr. figura 14).

In un'ottica di più lungo periodo, l'incertezza che caratterizza le prospettive per le società operanti nel settore degli immobili commerciali dell'area dell'euro ha dato luogo a tassi attesi di inadempienza storicamente elevati per molte società (cfr. figura 15).

Nel complesso, in molti mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro la situazione resta delicata. In prospettiva, è probabile che l'andamento negativo di tali mercati prosegua finché non miglioreranno le condizioni economiche e non rinascerà l'interesse degli investitori per tali beni.

Figura 14 Quotazioni azionarie delle società operanti nel settore degli immobili commerciali dell'area dell'euro e indice Dow Jones Euro Stoxx 50



Fonte: Bloomberg.

Figura 15 Tassi attesi di insolvenza delle società operanti nel settore degli immobili commerciali dell'area dell'euro



Fonti: Moody's KMV ed elaborazioni della BCE.
 Note: i tassi attesi di insolvenza forniscono una stima delle probabilità di insolvenza nell'anno successivo. I dati fanno riferimento a circa 200 società immobiliari impegnate in un'ampia gamma di attività in questo settore.

4 LE ESPOSIZIONI DELLE BANCHE DELL'AREA DELL'EURO IN IMMOBILI COMMERCIALI

LE DIMENSIONI DEL MERCATO DEI PRESTITI CONCERNENTI IMMOBILI COMMERCIALI NELL'AREA DELL'EURO

Nonostante la crescente comprensione dei rischi per le banche derivanti dai mercati degli immobili commerciali, le informazioni sull'entità delle esposizioni bancarie in questi mercati finora sono piuttosto limitate e frammentarie, sia nell'area dell'euro che e nell'UE nel suo complesso. Nel presente articolo, l'esposizione creditizia delle banche dell'euro area relativa agli immobili commerciali è stimata utilizzando informazioni ottenute dalle banche centrali nazionali e dalle autorità di vigilanza sulla base di indagini congiunturali, nonché dai dati provenienti da fonti del settore (come le società di consulenza immobiliare).

Nel 2008 il Comitato per la vigilanza bancaria (Banking Supervision Committee, BSC), con-

nesso finalizzato alla cooperazione tra BCN, autorità di vigilanza nell'UE e BCE, ha condotto un'indagine tra le banche dell'UE sulla entità e sulla gestione delle esposizioni connesse agli immobili commerciali⁴⁾. Sono stati raccolti dati dalle banche su base consolidata. Quanto alla definizione dei prestiti concernenti immobili commerciali utilizzata nell'indagine, ai paesi (banche) è stato chiesto di applicare la definizione utilizzata dall'FMI per compilare gli indicatori di solidità finanziaria. Secondo questa definizione, i prestiti concernenti immobili commerciali comprendono i prestiti garantiti da immobili, i prestiti concessi alle imprese di costruzione e i prestiti erogati a società incentrate sullo sviluppo di immobili. Sono stati compiuti sforzi significativi per modulare l'esercizio di raccolta dei dati in modo da costruire indicatori delle esposizioni in immobili commerciali che fossero comparabili tra i paesi. Nondimeno, potrebbero perdurare

4) BCE, *Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, dicembre 2008.

alcune incoerenze, ad esempio per effetto delle diverse pratiche di classificazione dei prestiti adottate dalle banche.

I risultati dell'indagine hanno rivelato che molte banche dell'area dell'euro hanno considerevoli esposizioni creditizie connesse agli immobili commerciali in termini sia di attività totali sia di prestiti totali. In media, a fine 2007 i prestiti concernenti immobili commerciali rappresentavano il 5,2 per cento delle attività totali delle banche interpellate e il 10,4 per cento dei loro prestiti totali. In termini assoluti, i prestiti lordi concernenti immobili commerciali delle banche dell'area dell'euro che hanno partecipato all'indagine ammontavano a 1.100 miliardi nel dicembre 2007.

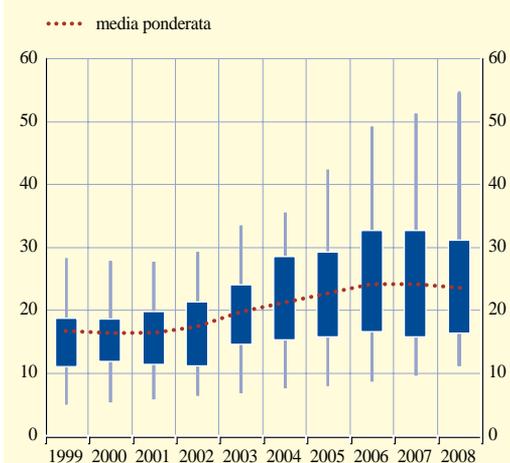
È importante segnalare che sussistono notevoli differenze tra le banche interpellate in termini di esposizione creditizia in immobili commerciali. Ciò è evidente dall'ampia dispersione delle quote di prestiti concernenti questi immobili delle banche dell'area dell'euro interpellate nei vari paesi, con oscillazioni dall'1,8 al 36,1 per cento e dall'1,1 al 28 per cento in rapporto rispettivamente ai prestiti totali e alle attività totali.

Quanto alla comparabilità di questi indici tra i vari paesi, s'impone una certa cautela. Innanzitutto, la copertura dell'indagine è stata significativamente diversa da un paese all'altro, andando dal 40 al 100 per cento delle attività complessive del settore bancario. In secondo luogo, alcuni paesi hanno riportato i dati solo sulle banche più attive (o di fatto specializzate) nell'erogazione di prestiti concernenti immobili commerciali, mentre altri hanno fornito dati relativi all'intero sistema bancario (ad esempio in base alle centrali rischi o ad altre fonti).

Oltre all'indagine del BSC, si possono ricavare informazioni sui prestiti delle banche concernenti immobili commerciali anche dalla scomposizione settoriale dei prestiti alle società non finanziarie, poiché fra questi rientrano anche quelli relativi agli immobili commerciali. In particolare, questi dati consentono di trarre alcune conclusioni sulla dinamica dell'erogazione dei prestiti concernenti immobili commerciali per l'intero settore ban-

Figura 16 Distribuzione per paese dei prestiti bancari concernenti immobili commerciali (esclusi i prestiti per la costruzione) nell'area dell'euro

(percentuale sui prestiti totali erogati alle società non finanziarie; massimo, minimo, distribuzione interquartile e media ponderata)



Fonti: BCE, DTZ ed elaborazioni della BCE.

carico dell'area dell'euro. Occorre cautela però nell'interpretare gli indicatori ricavati dalla scomposizione per settore, in quanto la categoria comprende anche prestiti connessi ad altre attività⁵⁾.

Sulla base di questa misura, nella maggior parte dei paesi l'esposizione creditizia delle banche nei confronti del settore degli immobili commerciali è costantemente aumentata negli anni precedenti allo scoppio delle turbolenze finanziarie. Alcuni paesi hanno registrato notevoli incrementi dei prestiti per immobili commerciali (esclusi i prestiti finalizzati alla costruzione) rispetto ai prestiti totali erogati alle società non finanziarie (cfr. figura 16). A fronte dell'aggravarsi del rallentamento economico e di un significativo deterioramento delle condizioni dei mercati degli immobili commerciali, nel 2008 le banche dell'area dell'euro in media hanno lievemente diminuito la percentuale delle loro esposizioni creditizie in immobili commerciali sul totale dei prestiti erogati alle imprese non finanziarie.

5) Va osservato inoltre che questi indicatori sono stati forniti su base consolidata nazionale, a fronte di una base di consolidamento più ampia utilizzata nella suddetta indagine del BSC.

In termini assoluti, sulla base di questa misura si stima che i prestiti bancari lordi concernenti immobili commerciali dell'area dell'euro ammontassero a 1.100 miliardi di euro nel dicembre 2008⁶⁾.

SCOMPOSIZIONE DEI PRESTITI CONCERNENTI IMMOBILI COMMERCIALI PER UBICAZIONE GEOGRAFICA E TIPOLOGIA DI IMMOBILE

Per valutare la rischiosità dell'erogazione di prestiti concernenti immobili commerciali, oltre alle informazioni qualitative sulle prassi di gestione del rischio adottate dalle banche quale il ricorso a un'adeguata *due diligence* nei confronti del prestatore, sono necessarie anche informazioni quantitative sull'ubicazione geografica, sulla tipologia di immobile (uffici, negozi o immobili residenziali) e sulla finalità del prestito (sviluppo o investimento).

I dati di pubblico accesso su queste scomposizioni sono limitati, poiché solo i prestatori specializzati nell'erogazione di prestiti concernenti immobili commerciali tendono a fornire questi dettagli nelle comunicazioni finanziarie; si utilizzano pertanto le informazioni provenienti dall'indagine del BSC. Oltre a quelle sull'entità delle esposizioni, tale indagine contemplava anche domande sulla ripartizione del portafoglio prestiti concernenti immobili commerciali secondo i tre criteri in esame.

Per quanto riguarda la scomposizione geografica, la maggior parte dei prestiti concernenti immobili commerciali è nazionale. Tuttavia, in alcuni paesi, soprattutto in quelli dove operano alcuni dei più grandi prestatori al settore immobiliare, le banche hanno esposizioni transfrontaliere significative, prevalentemente verso altri paesi dell'UE (cfr. figura 17). La concessione di prestiti concernenti immobili commerciali nei confronti degli Stati Uniti da parte delle banche dell'area dell'euro interpellate sarebbe modesta e si collocherebbe a 45 miliardi di euro, pari al 5 per cento dei prestiti totali concernenti immobili commerciali erogati alla fine del 2007, per le banche che hanno segnalato la scomposizione geografica delle loro esposizioni⁷⁾.

Vari paesi dell'area dell'euro hanno anche fornito informazioni sulla scomposizione dei prestiti concernenti immobili commerciali per tipologia di immobile come uffici, negozi o immobili residenziali. L'importanza dei diversi settori immobiliari varia in misura considerevole fra i paesi (cfr. figura 18). In media, le esposizioni delle banche per il settore degli uffici sembrano essere le più elevate, sebbene sia difficile distinguere andamenti comuni tra i paesi che hanno fornito informazioni su questa scomposizione.

Un altro aspetto importante da considerare nel valutare la rischiosità dei prestiti destinati all'acquisto di immobili commerciali è la loro finalità, cioè se si tratta di prestiti destinati allo sviluppo o all'investimento. L'attività di prestito a favore delle imprese dedite allo sviluppo degli immobili tende a costituire la parte più rischiosa di tutti i prestiti a fini immobiliari, in quanto i beni in questione sono solitamente in costruzione o non ancora ceduti in locazione e le banche possono essere esposte a problemi significativi nel recuperare la loro esposizione qualora le imprese prenditrici si trovassero in difficoltà finanziarie.

Dal momento che le informazioni riguardanti la finalità dei prestiti erano relativamente scarse nell'indagine del BSC, per valutare la quota relativa di prestiti destinati allo sviluppo e agli investimenti sono stati utilizzati dati pubblici per un campione più ridotto di banche dell'area dell'euro⁸⁾. Sulla base di queste informazioni limitate, per il sotto-campione di banche la quota media di prestiti a favore di imprese di sviluppo era pari al 21 per cento nel 2007, benché questo dato celi differenze significative tra le varie istituzioni.

6) Si noti che, sebbene questo importo sia assai simile a quello ottenuto dall'indagine del BSC, i risultati non sono del tutto confrontabili poiché i dati raccolti nei due esercizi differiscono per copertura e consolidamento nonché, benché in misura limitata, per definizione.

7) Si osservi che non tutti i paesi sono stati in condizione di fornire i dati in questione.

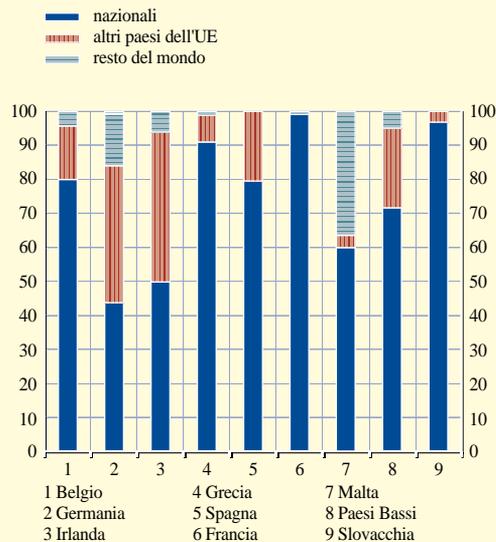
8) Per le esposizioni sottostanti al calcolo, cfr. JP Morgan Chase & Co., *European banks: quantifying earnings at risk from commercial real estate*, 4 novembre 2008.

ARTICOLI

I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario

Figura 17 Scomposizione geografica, per paese, dei prestiti concernenti immobili commerciali erogati dalle banche dell'area dell'euro che hanno partecipato all'indagine

(2007; percentuali)

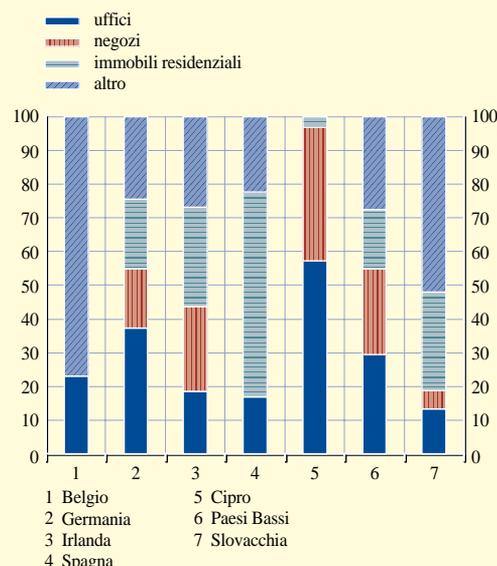


Fonte: Comitato per la vigilanza bancaria.

Nota: per la Francia i dati sono disponibili su base consolidata nazionale.

Figura 18 Scomposizione per settore immobiliare dei prestiti concernenti immobili commerciali erogati dalle banche che hanno partecipato all'indagine, per paese

(2007; percentuali)



Fonte: Comitato per la vigilanza bancaria.

Nota: l'indagine ha riguardato solo tre categorie (negozi, uffici e il settore residenziale), che non corrispondono al 100% dei prestiti totali concernenti immobili commerciali. La parte residua è riportata sotto la voce "altro" (ad esempio immobili industriali, strutture alberghiere e per il tempo libero).

CRITERI PER LA CONCESSIONE DEI PRESTITI E VARIAZIONI DELLA PROPENSIONE AL RISCHIO DALL'INIZIO DELLE TURBOLENZE FINANZIARIE

Contrariamente alle prassi vigenti nel Regno Unito e negli Stati Uniti, le indagini sul credito bancario nell'area dell'euro non coprono i prestiti concernenti immobili commerciali. Per valutare i recenti andamenti e le attese riguardanti i criteri per la concessione dei prestiti da parte delle banche, si impiegano pertanto i relativi risultati ricavati da indagini condotte da DTZ, consulente immobiliare di livello mondiale, e dal BSC.

Dal momento che l'indagine del BSC è stata condotta nel secondo trimestre del 2008, ha già parzialmente colto il differente approccio nelle decisioni relative all'erogazione dei prestiti adottato dalle banche sulla scorta dello scoppio delle turbolenze finanziarie. Le risposte all'indagine, infatti, suggeriscono che, dall'avvio delle turbo-

lenze nel mercato finanziario, la propensione al rischio delle banche è in genere diminuita. Varie banche hanno segnalato di aver iniziato, dalla seconda metà del 2007, a irrigidire i criteri per la concessione del credito, applicando ad esempio un rapporto più basso tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie. Vi sono state anche alcune indicazioni di un incremento della differenziazione del rischio tra i mercati: la generazione di nuovi prestiti è stata più contenuta, i criteri per la concessione del credito più rigidi e per le regioni e/o le attività più rischiose sono stati applicati premi al rischio più elevati (ad esempio l'incidenza del finanziamento a favore dell'attività di sviluppo è diminuita). Nel complesso, le risposte all'indagine suggerivano che, nel loro insieme, le banche dell'area dell'euro avevano già iniziato a irrigidire i criteri di erogazione dei prestiti riguardanti gli immobili commerciali fin dall'inizio delle turbolenze finanziarie e che sempre più si incentravano sul finanziamento di prenditori e attività di qualità superiore.

Un'indagine più recente condotta da DTZ tra gli erogatori europei di prestiti immobiliari, ha riguardato tra l'altro le attese delle banche riguardanti l'attività nonché i termini e le condizioni di prestito per il 2009 e per il 2010⁹⁾. Nel complesso questi risultati suggeriscono che, per effetto del peggioramento delle condizioni nei mercati degli immobili commerciali, l'irrigidimento dei criteri per la concessione dei prestiti si è protratto nel 2009 e che è improbabile un loro nuovo allentamento prima della fine del 2010.

Quanto alle aspettative delle banche per i nuovi prestiti lordi, pressoché la metà dei prestatori si aspettava un calo delle erogazioni nel 2009 e solo il 20 per cento circa delle banche prevedeva un incremento. Per il 2010, invece, la percentuale netta dei prestatori che si attendevano un aumento dell'attività di prestito è diventata positiva. Quanto alle prospettive per il mercato europeo del credito nel suo complesso, la maggioranza dei prestatori non prevedeva una ripresa considerevole prima della fine del 2010.

In particolare, i risultati dell'indagine hanno rivelato che la grande maggioranza delle banche prevedeva di irrigidire i termini e le condizioni di erogazione del credito nel 2009, mentre un terzo dei prestatori si aspettava un ulteriore irrigidimento nel 2010. Dopo le riduzioni del rapporto tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie nel 2008, quasi la metà delle banche si attendeva un ulteriore decremento nel 2009 e la maggior parte dei prestatori si aspettava di mantenere tale rapporto su questi livelli più bassi nel 2010. Allo stesso tempo, la grande maggioranza di prestatori prevedeva di aumentare i margini nel 2009 e quasi il 40 per cento delle banche ha indicato ulteriori aumenti nel 2010.

LA QUALITÀ DELLE ATTIVITÀ

Le informazioni sulla qualità dei prestiti concernenti immobili commerciali sono scarse perché la maggior parte delle banche non divulga la scomposizione dei prestiti in sofferenza o degli accantonamenti per perdite su prestiti in base al comparto o al sottosettore. Le limitate informazioni disponibili sulla qualità delle attività

riguardanti i prestiti concernenti immobili commerciali possono essere ottenute dalle banche specializzate in tale attività di prestito oppure per le quali il settore degli immobili commerciali costituisce un segmento di attività importante e, quindi, è trattato separatamente nelle segnalazioni.

La maggior parte delle banche che divulgano tali informazioni ha rilevato un aumento significativo degli accantonamenti per perdite su prestiti e/o dei prestiti in sofferenza nel 2008 e, laddove erano disponibili dati al riguardo, nella prima metà del 2009. Per questo sottocampione di banche, i tassi di accantonamento su prestiti concernenti immobili commerciali sono notevolmente cresciuti nel 2008, dallo 0,1-0,3 per cento circa del 2007 allo 0,4-2,1 nel 2008. Sulla base delle segnalazioni per la prima metà del 2009, i costi di accantonamento su prestiti concernenti immobili commerciali hanno addirittura accelerato per numerosi grandi prestatori attivi in questo settore. I tassi di accantonamento (in ragione d'anno) per le banche di questo sottocampione si collocavano tra lo 0,7 e il 6,9 per cento nei primi sei mesi del 2009. A seguito dei maggiori accantonamenti per perdite su prestiti, alcune banche hanno iniziato a segnalare perdite nel segmento dell'attività immobiliare commerciale nel 2008 e, sulla base dell'andamento dei primi tre trimestri, è probabile che ne riportino anche nel 2009.

Sebbene il campione limitato non consenta di trarre conclusioni sulla qualità del portafoglio prestiti relativo agli immobili commerciali del settore bancario dell'area dell'euro nel suo complesso, l'ampia variazione dei tassi di accantonamento suggerisce che i livelli di perdita sui prestiti concernenti immobili commerciali presenteranno notevoli differenze in ultima istanza tra le banche. Le prospettive per la qualità delle attività sono probabilmente diverse tra le banche, in parte in ragione della distribuzione geografica del rispettivo portafoglio

9) Cfr. DTZ, *European Lenders Survey*, maggio 2009.

prestiti relativo agli immobili commerciali. In particolare, è probabile che le banche con esposizioni significative nei mercati degli immobili commerciali nei paesi in cui si è verificato il peggioramento più significativo (ad esempio, in Irlanda, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti) registrino livelli di perdita superiori alla media. A tale riguardo, occorre notare che alcuni prestatori immobiliari dell'area dell'euro hanno esposizioni estere significative e che quindi i loro risultati non dipendono esclusivamente dalle condizioni dei loro mercati nazionali degli immobili commerciali. Fra gli altri fattori importanti che potrebbero determinare differenze in futuro nei risultati dei prestatori si annoverano la quota di prestiti destinati all'attività di sviluppo, che spesso comportano rischi superiori rispetto ad altre tipologie di prestiti, e la qualità dei criteri di sottoscrizione.

5 OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

I mercati degli immobili commerciali sono importanti dal punto di vista della stabilità finanziaria soprattutto perché i prestiti concernenti tali immobili costituiscono una quota considerevole delle attività delle banche. Si stima, infatti, che i prestiti concessi per finalità inerenti agli immobili commerciali rappresentino circa il 10 per cento dei prestiti totali emessi dalle banche dell'area dell'euro. Va notato, tuttavia, che l'importanza di tale attività di prestito varia in misura considerevole tra le banche, e quindi tra i settori bancari, dell'area dell'euro.

L'esperienza mostra che l'andamento avverso nei mercati degli immobili commerciali può causare perdite significative per le banche e una grave instabilità finanziaria. Questo fatto,

associato alle crescenti dimensioni dei mercati degli immobili commerciali nell'area dell'euro nei decenni recenti, rende opportuni il monitoraggio e l'analisi dell'andamento dei mercati degli immobili commerciali ai fini dell'analisi della stabilità finanziaria. Si tratta però di un compito arduo, poiché i dati sull'andamento dei mercati degli immobili commerciali sono spesso di scarsa qualità e non sono armonizzati tra i paesi. Vi è quindi l'esigenza di dati migliori sia sulle quotazioni sia sulle esposizioni delle banche.

Inoltre, data la rilevanza delle esposizioni in immobili commerciali per talune banche, è indispensabile che gli istituti adottino prassi corrette di gestione del rischio. Per lo stesso motivo è importante che le autorità di vigilanza dispongano di informazioni adeguate sulle esposizioni delle banche nei mercati degli immobili commerciali e tengano sotto osservazione gli andamenti in questi mercati per riuscire a individuare potenziali rischi in cui incorrono le banche.

Dato il deterioramento nella maggior parte dei mercati degli immobili commerciali, nei trimestri recenti diverse banche dell'area dell'euro hanno registrato minori redditi, o addirittura perdite, nella loro attività riguardante gli immobili commerciali. In prospettiva, la debole domanda di immobili commerciali in affitto e il deterioramento della *performance* dei locatari contribuiranno probabilmente a un aumento dei prestiti in sofferenza. Di conseguenza, le banche con esposizioni significative in prestiti concernenti immobili commerciali potrebbero essere ancora esposte al rischio di perdite di credito elevate nel 2010, soprattutto se le loro esposizioni fanno riferimento ai mercati immobiliari più deboli.

AGGIORNAMENTO SUGLI SVILUPPI DELLE STATISTICHE ECONOMICHE GENERALI PER L'AREA DELL'EURO



Le statistiche economiche generali – che comprendono dati sui prezzi, i costi, la produzione, la domanda e il mercato del lavoro – sono essenziali per l'assolvimento del mandato della Banca centrale europea (BCE) in tema di politica monetaria e stabilità finanziaria. Il grado di completezza, comparabilità e tempestività delle statistiche relative all'area dell'euro è cresciuto nel tempo. L'esperienza maturata nei primi undici anni dall'avvio dell'Unione economica e monetaria (UEM) ha tuttavia messo in luce l'esigenza della BCE di rafforzare ulteriormente l'insieme dei dati di base nel campo delle statistiche economiche generali. Sono state individuate diverse carenze e lacune, che richiedono l'intervento del Sistema statistico europeo. Le priorità principali per la BCE trovano riflesso nella revisione della lista dei Principali indicatori economici europei (PIEE) riportata nelle edizioni del 2008 e del 2009 della Relazione sugli obblighi di informazione nel quadro dell'UEM¹⁾ pubblicata dal Comitato economico e finanziario. I PIEE stabiliscono obiettivi e priorità in merito alle statistiche dell'area dell'euro. Inoltre, in un mondo sempre più globalizzato è necessario che gli indicatori diventino comparabili a livello internazionale per poter valutare adeguatamente l'impatto sul ciclo economico degli andamenti delle aree economiche partner. Ne derivano ulteriori requisiti a carico dei compilatori delle statistiche in tutto il mondo.

I INTRODUZIONE

L'espressione "statistiche economiche generali" utilizzata in questo articolo copre un'ampia gamma di indicatori macroeconomici relativi agli andamenti di prezzi, costi, offerta, domanda e mercato del lavoro. La produzione della maggior parte di tali statistiche per l'area dell'euro ricade nelle responsabilità del Sistema statistico europeo²⁾ e in molti casi è regolata da atti giuridici adottati dal Parlamento europeo e dal Consiglio dell'Unione europea (UE) o dalla Commissione europea.

La BCE fa ampio uso delle statistiche economiche generali. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) fornisce un riferimento quantitativo per la definizione e la misurazione della stabilità dei prezzi. Il Consiglio direttivo adotta le proprie decisioni di politica monetaria sulla base di una valutazione complessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi. L'analisi economica si concentra sulla sfera reale e tiene conto del fatto che l'interazione fra domanda e offerta nei mercati dei beni, dei servizi e dei fattori di produzione influisce sugli andamenti dei prezzi nel breve e nel medio termine. La BCE esamina quindi regolarmente le condizioni complessive della produzione, della domanda e del mercato del lavoro, un'ampia serie di indicatori di prezzo e di costo come anche le indagini sul clima di fiducia delle imprese in

quanto indicatori tempestivi degli andamenti economici.

La BCE ha pubblicato il proprio fabbisogno nel campo delle statistiche economiche generali nel 2000 e lo ha rivisto nel 2004³⁾. Un riesame complessivo degli sviluppi nella disponibilità di statistiche economiche generali è stato incluso nelle edizioni dell'aprile 2001 e dell'aprile 2003 del Bollettino mensile. Successivamente, i progressi compiuti nei singoli ambiti statistici sono stati richiamati anche in diversi numeri

- 1) Le edizioni 2008 e 2009 della Relazione sugli obblighi di informazione nel quadro dell'UEM (*Status Report on Information Requirements in EMU*) pubblicata dal Comitato economico e finanziario sono disponibili sul sito Internet della BCE.
- 2) Il Sistema statistico europeo comprende l'Ufficio statistico delle Comunità europee (Eurostat) e le autorità nazionali in campo statistico. Sia il Sistema statistico europeo sia il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) elaborano, raccolgono, compilano e divulgano statistiche europee. Un protocollo d'intesa (*Memorandum of Understanding*) sottoscritto da Eurostat e dalla BCE stabilisce la suddivisione dei compiti tra le due istituzioni. Alla BCE spetta la responsabilità primaria per le statistiche in ambito monetario e finanziario, oltre che per quelle relative alle istituzioni finanziarie, i sistemi di pagamento, i tassi di cambio effettivi e i conti finanziari trimestrali. A Eurostat sono invece affidate le statistiche economiche (generali) e tutte le statistiche non economiche. Le due istituzioni hanno una responsabilità condivisa in materia di statistiche esterne (bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero), di conti del settore non finanziario europeo e dell'infrastruttura statistica.
- 3) Cfr. *Requirements in the field of general economic statistics and Review of the requirements in the field of general economic statistics* sul sito Internet della BCE.

del Bollettino. La seconda sezione di questo articolo presenta i Principali indicatori economici europei (PIEE), che hanno obiettivi dettagliati in termini di tempestività e qualità dei dati in linea con i più elevati standard internazionali. La terza sezione riassume i progressi realizzati negli ultimi anni in ciascun ambito statistico, così come le sfide per il futuro; introduce la nuova classificazione delle attività economiche "NACE Revisione 2" (cfr. il riquadro) e affronta alcune questioni più trasversali che interessano le statistiche economiche generali (ad esempio, la destagionalizzazione). La quarta sezione richiama le conclusioni.

2 LA REVISIONE DEI PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI EUROPEI

Nel febbraio del 2003 il Consiglio Ecofin ha fissato i requisiti per i PIEE, che rappresentano un insieme di dati per l'area dell'euro e l'UE cruciali per il miglioramento delle informazioni statistiche ai fini dell'analisi economica e della definizione delle politiche nell'area dell'euro. Previsto dal Piano d'azione sui requisiti statistici dell'UEM, stabilito nel settembre del 2000 dalla Commissione europea (Eurostat) di stretto concerto con la BCE, l'elenco dei PIEE inizialmente specificava gli obiettivi in merito alla tempestività e altri aspetti qualitativi di 19 importanti statistiche macroeconomiche a cadenza infra-annuale in materia di prezzi al consumo, conti nazionali, indicatori congiunturali, mercato del lavoro e commercio con l'estero. I progressi compiuti nel conseguimento di tali obiettivi sono esaminati regolarmente dal Comitato economico e finanziario, con l'assistenza di Eurostat e della BCE. Dal suo varo, l'iniziativa PIEE si è dimostrata efficace: gli obiettivi in termini di tempestività e ampiezza della copertura sono stati in larga misura raggiunti per gran parte degli indicatori.

Nel novembre del 2007 il Consiglio Ecofin ha concordato di rivedere i PIEE per tener conto delle nuove necessità degli utenti derivanti da vari fattori: l'evoluzione del contesto economico, le diverse percezioni circa la qualità degli indicatori congiunturali, l'accresciuta enfasi

sulle statistiche dell'intera area dell'euro, la globalizzazione e il confronto con le altre principali economie. Dal riesame è emerso che gli obiettivi esistenti per i PIEE erano per lo più adeguati ai fini della politica economica e monetaria, ma che esistevano alcune carenze con particolare riferimento al comparto dei servizi. È stata considerata problematica l'assenza di informazioni armonizzate sui mercati delle abitazioni nell'area dell'euro e, di conseguenza, sono stati aggiunti tre nuovi indicatori nella lista dei PIEE: i prezzi degli immobili residenziali, le vendite di abitazioni e le concessioni edilizie.

È stato inoltre proposto di perseguire a medio-lungo termine obiettivi più ambiziosi per la tempestività di determinati PIEE (ad esempio, pubblicare la stima preliminare della crescita del PIL 30 giorni dopo il periodo di riferimento), a condizione di non compromettere l'attendibilità delle stime. Ciò sarebbe di maggiore aiuto alla BCE e alle altre istituzioni nella conduzione delle politiche economiche e accrescerebbe l'allineamento agli standard internazionali. L'esperienza positiva acquisita con l'introduzione della stima preliminare per la crescita del PIL 45 giorni dopo il periodo di riferimento ha dimostrato che una maggiore tempestività non si accompagna necessariamente a una minore attendibilità. In generale, l'obiettivo nel medio-lungo termine è di introdurre un calendario armonizzato per la pubblicazione dei PIEE (30, 60 o 90 giorni dopo il periodo di riferimento a seconda dell'indicatore considerato). Tale approccio tiene conto della natura interdependente dei PIEE, in virtù della quale la compilazione di un particolare indicatore (ad esempio la stima preliminare del PIL) richiede spesso la tempestiva disponibilità degli altri. La tavola riporta il nuovo elenco dei PIEE.

Il riesame dei PIEE ha considerato non solo la tempestività e la disponibilità ma anche altri aspetti relativi alla qualità dei dati intesi a migliorare l'accuratezza, l'attendibilità e la comunicazione degli indicatori, i quali richiedono un approccio coordinato tra tutti i PIEE e le statistiche di base. È necessario inoltre un adeguato coordinamento all'interno del Sistema statistico

Principali indicatori economici europei				
Indicatore dell'area dell'euro	Periodicità (m = mensile; t = trimestrale)	Obiettivo per il termine di pubblicazione degli indicatori dell'area dell'euro	Termine attuale di pubblicazione degli indicatori dell'area dell'euro	Termine attuale di pubblicazione degli indicatori statunitensi
Indicatori dei prezzi al consumo				
Stima preliminare dello IAPC	m	0	0	N.D.
IAPC effettivo	m	17	14-16	14-23
Conti nazionali trimestrali				
Prima stima (preliminare) del PIL	t	30 (in precedenza, 45)	45	28
Prima stima del PIL con una maggiore scomposizione	t	60	64	28
Conti per settore istituzionale	t	90	121	56-60
Statistiche sulle finanze pubbliche	t	90	96	56-60
Indicatori congiunturali				
Indice della produzione industriale	m	40	42	14-17
Indice dei prezzi (interni) alla produzione dei prodotti industriali	m	30 (in precedenza, 45)	34	13-20
Indice dei nuovi ordinativi di prodotti industriali	m	50/40 ²⁾	56	23-28
Indice dei prezzi dei prodotti industriali importati	m	45	[38]	9-18
Produzione nel settore delle costruzioni	m	45	49	31
Indice di fatturato del commercio al dettaglio e dei servizi di riparazione	m	30	35	11-15
Indice di fatturato degli altri servizi	t (idealmente, m)	60	59	75
Indice dei prezzi alla produzione dei servizi alle imprese	t (idealmente, m)	60	N.D.	17
Indicatori del mercato del lavoro				
Tasso di disoccupazione	m	30	30	3
Incidenza dei posti di lavoro vacanti	t	45	74	40
Occupazione	t	45	75	1-8
Indice del costo del lavoro	t	70	74	29
Indicatori del commercio estero				
Saldo commerciale con l'estero	m	46	48	42
Indicatori del mercato immobiliare				
Prezzi degli immobili residenziali ¹⁾	t	90	N.D.	45 ³⁾
Compravendite di abitazioni	t	90	N.D.	25
Concessioni edilizie	t	90	89	20

Fonte: Comitato economico e finanziario, Relazione sugli obblighi di informazione nel quadro dell'UEM (*Status Report on Information Requirements in EMU*), 2009.
 Note: N.D. = non disponibile; [] = disponibile ma non pubblicato.
 Il termine di pubblicazione è indicato come numero di giorni di calendario dalla fine del periodo di segnalazione. La posizione dei fine settimana e delle festività all'interno di un mese può comportare piccole variazioni del numero di giorni di calendario dalla fine del periodo di segnalazione.
 1) Il Sistema statistico europeo non compila ancora un indice dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro. Le statistiche disponibili, ad esempio l'indicatore semestrale compilato dalla BCE, si basano in parte su fonti non ufficiali.
 2) Obiettivo di pubblicazione a lungo termine di 40 giorni.
 3) Statistiche mensili.

europeo, poiché i dati relativi all'area dell'euro sono basati sul contributo dei singoli paesi. Eurostat e la BCE hanno già adottato diverse iniziative in questa direzione, comprese proposte volte all'armonizzazione delle politiche di revisione, alla definizione di linee guida europee sia per la destagionalizzazione, sia per la comunicazione delle revisioni più rilevanti.

Nell'esaminare i PIEE⁴⁾ è stato stabilito che la nuova lista di indicatori e i relativi obiettivi di qualità siano attuati entro il 2012. È stato inoltre concordato un programma di ricerca per i dieci

anni successivi, che dovrebbe definire il futuro insieme degli indicatori chiave per l'analisi congiunturale in Europa. Tale approccio consentirà al Sistema statistico europeo di reagire rapidamente all'emergere di nuove sfide ed esigenze degli utenti. L'esperienza positiva maturata con i PIEE ha ispirato iniziative analoghe a livello mondiale, come quella dei Principali indicatori globali (PIG), descritti nella sezione 3.7.

4) Conclusioni del Consiglio Ecofin riguardo alla relazione 2008 del Comitato economico e finanziario sugli obblighi di informazione nel quadro dell'UEM, 4 novembre 2008.

3 PROGRESSI, VALUTAZIONE E PIANI PER IL FUTURO

3.1 L'INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro viene citato esplicitamente nella definizione quantitativa di stabilità dei prezzi secondo la BCE e costituisce pertanto il principale termine di riferimento per la misurazione del successo della politica monetaria della Banca. Gli IAPC nazionali svolgono altresì un ruolo fondamentale nella valutazione del grado di convergenza raggiunto dagli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

Lo IAPC dell'area dell'euro viene dapprima diffuso come stima preliminare dell'indice generale l'ultimo giorno del mese di riferimento e successivamente, circa due settimane dopo, è accompagnato dall'insieme completo delle voci in dettaglio. La stima preliminare si è dimostrata estremamente efficace. L'elenco rivisto dei PEE ne prevede una scomposizione in cinque aggregati principali e il Sistema statistico europeo è attualmente impegnato a verificare la fattibilità di tale scomposizione, iniziando dalle componenti energetiche e non energetiche.

Un ampio corpo di regolamenti dell'UE definisce la metodologia per la compilazione degli IAPC da parte degli istituti nazionali di statistica e, di conseguenza, lo IAPC è tra le statistiche più armonizzate tra i paesi dell'UE. Negli ultimi anni sono stati adottati nuovi regolamenti volti ad armonizzare i giorni del mese in cui vengono rilevati i prezzi⁵⁾ e a chiarire ulteriormente la base concettuale dello IAPC⁶⁾. Nel 2009 è stato approvato un altro regolamento con riguardo al trattamento dei prodotti stagionali⁷⁾ (ossia non acquistabili in determinati periodi dell'anno) e sarà attuato nel 2011.

In termini di comparabilità internazionale al di fuori della UE, un miglioramento importante è costituito dalla pubblicazione di un indice

IAPC sperimentale per gli Stati Uniti da parte dell'*US Bureau of Labor Statistics*. Inoltre, un numero crescente di paesi europei non appartenenti all'UE compila o sta sviluppando indici IAPC.

Un'altra area importante in cui sono stati conseguiti notevoli progressi è quella relativa alla misurazione dell'impatto sull'inflazione derivante da decisioni dei governi. La BCE ha sviluppato e pubblicato proprie stime sperimentali, nell'ambito dello IAPC, di prezzi amministrati (cioè prezzi stabiliti o significativamente influenzati dai governi)⁸⁾. Eurostat ha sviluppato in parallelo un indice IAPC ad aliquote d'imposta costanti, che è stato diffuso per la prima volta nell'ottobre del 2009⁹⁾. Tali indici aiutano la BCE a valutare più accuratamente l'inflazione armonizzata e ad arricchire l'analisi dell'evoluzione dei prezzi al consumo.

Negli ultimi anni i mezzi di comunicazione e l'opinione pubblica hanno esaminato con particolare interesse le statistiche sull'inflazione in molti paesi del mondo. È importante che tali misurazioni ufficiali siano considerate attendibili anche quando non corrispondono alla percezione soggettiva dell'andamento dei prezzi. All'interno dell'area dell'euro, diversi istituti nazionali di statistica hanno adottato provvedimenti per migliorare la comprensione da parte del pubblico del concetto di inflazione e del

5) Cfr. il regolamento (CE) n. 701/2006 del Consiglio, del 25 aprile 2006, che stabilisce le modalità di applicazione del regolamento (CE) n. 2494/95 per quanto riguarda la copertura temporale della rilevazione dei prezzi nell'indice dei prezzi al consumo armonizzato.

6) Cfr. il regolamento (CE) n. 1334/2007 della Commissione, del 14 novembre 2007, che modifica il regolamento (CE) n. 1749/96 sulle misure iniziali dell'avviamento del regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio relativo agli indici armonizzati dei prezzi al consumo.

7) Cfr. il regolamento (CE) n. 330/2009 della Commissione, del 22 aprile 2009, recante modalità di applicazione del regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio per quanto riguarda norme minime per il trattamento dei prodotti stagionali nell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC).

8) Cfr. il riquadro *Misurazione e valutazione dell'impatto dei prezzi amministrati sull'inflazione misurata dallo IAPC* nel numero di maggio 2007 del Bollettino mensile.

9) Cfr. il riquadro *Nuove serie statistiche che misurano l'impatto delle imposte indirette sull'inflazione al consumo* nel numero di novembre 2009 del Bollettino mensile.

modo in cui viene misurata. La BCE ha contribuito a tali iniziative presentando, in una sezione speciale del suo sito Internet, uno strumento interattivo che consente di visualizzare gli andamenti dello IAPC e delle sue componenti nell'area dell'euro¹⁰.

Nonostante i progressi già realizzati, ulteriori sviluppi dello IAPC rivestono un'importanza centrale. Occorre continuare ad assegnare massima priorità al miglioramento e all'armonizzazione dei metodi di campionamento e aggiustamento qualitativo, vale a dire alla definizione di procedure comuni per l'aggiornamento dei panieri nazionali di beni e servizi e per l'individuazione ed eliminazione della parte di variazione dei prezzi connessa alla mutata qualità dei prodotti. Tali aspetti sono già stati oggetto di importanti sviluppi negli ultimi anni, ma serve uno sforzo ulteriore per garantire la piena comparabilità dei metodi utilizzati. Un'altra priorità è costituita dal completamento dell'analisi tuttora in corso in merito al trattamento delle abitazioni occupate dai proprietari. Un progetto pilota coordinato da Eurostat è stato ora esteso a tutti i paesi della UE eccetto uno, e se ne attendono i risultati nel 2010. Esso dovrebbe tra l'altro fornire informazioni tempestive e attendibili sugli andamenti dei prezzi delle abitazioni.

3.2 LE STATISTICHE SUL MERCATO IMMOBILIARE

L'analisi del mercato immobiliare nell'area dell'euro e nell'UE si è intensificata prima e durante la crisi, al pari della domanda di statistiche di qualità elevata sulle condizioni della domanda e dell'offerta di abitazioni a livello nazionale, dell'area dell'euro e dell'intera UE, con particolare enfasi sulla variazione nel tempo dei prezzi degli immobili residenziali. La disponibilità e la qualità delle statistiche non finanziarie relative ai mercati delle abitazioni è però tutt'altro che soddisfacente. In diversi casi tali dati provengono soltanto da fonti non ufficiali. Vista l'importanza di disporre di statistiche comparabili e di qualità elevata sui mercati delle abitazioni, nel 2008 tre nuovi in-

dicatori sono stati aggiunti alla lista dei PREE: i prezzi degli immobili residenziali, le compravendite e le concessioni edilizie. Mentre i dati sulle concessioni sono già compilati dal Sistema statistico europeo e richiedono soltanto un ulteriore miglioramento in termini di attendibilità statistica, per quanto concerne i prezzi e le compravendite di immobili residenziali non esistono ancora dati ufficiali armonizzati a livello europeo. L'attività più promettente ora in corso per colmare questa lacuna è svolta dal Sistema statistico europeo nel contesto della misurazione dei prezzi delle transazioni relative agli alloggi occupati dai proprietari.

Per sopperire alla carenza di statistiche sulle variazioni dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro e negli Stati membri dell'UE, la BCE raccoglie i dati relativi ai singoli paesi di concerto con le rispettive banche centrali nazionali. Dal 2001 la Banca compila e pubblica un aggregato per l'area dell'euro, frutto della ponderazione delle variazioni dei prezzi di case e appartamenti registrate nei paesi appartenenti all'area. Dagli inizi del 2005 si raccolgono statistiche anche sui prezzi degli immobili residenziali negli Stati membri dell'UE che non appartengono all'area dell'euro.

Benché sia stato fatto ogni sforzo per compilare dati il più possibile comparabili, le informazioni di base provengono da una molteplicità di fonti nazionali ufficiali e non ufficiali che possono differire sotto vari profili: il tipo di prezzo rilevato, la copertura tra regioni e diverse categorie di alloggi, altri aspetti statistici, in particolare quelli relativi alle modalità con cui le variazioni dei prezzi nel tempo sono corrette per tener conto della mutata composizione degli alloggi censiti. In questo contesto è urgente disporre di indici di prezzo delle abitazioni pienamente comparabili al fine di perfezionare l'analisi congiunturale in quanto ingrediente nella definizione della politica monetaria.

10) Cfr. la sezione *Inflation and the euro* sul sito Internet della BCE.

3.3 I CONTI NAZIONALI

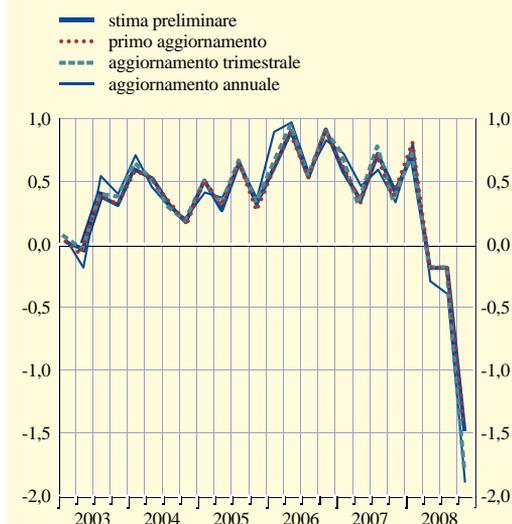
I dati di contabilità nazionale, compilati in conformità con il Sistema europeo dei conti (SEC 95)¹¹⁾, forniscono una panoramica articolata e sistematica dell'economia.

Da maggio 2003 Eurostat pubblica una stima preliminare della crescita sul periodo precedente del PIL in volume, corretta per la stagionalità e il numero di giornate lavorative, 45 giorni dopo la fine del trimestre di riferimento. La tempestività delle prime stime delle principali componenti della spesa e della scomposizione per attività del valore aggiunto è migliorata, passando da 70 a 64 giorni. La stima preliminare del PIL dell'area costituisce un indicatore attendibile¹²⁾ e ampiamente riconosciuto, con una copertura attualmente pari al 95 per cento del prodotto dell'intera area. Essa non si discosta molto dalle stime successive e, come mostra la figura, gran parte delle revisioni è dovuta all'incorporazione di informazioni provenienti dai conti annuali.

Le prime stime dei dati sui redditi (compresi quelli da lavoro dipendente) così come la scomposizione degli investimenti fissi lordi per categorie di cespiti e quella del commercio estero tra beni e servizi sono di norma disponibili nell'ambito della diffusione delle statistiche sull'occupazione (secondo il concetto di contabilità nazionale) dopo 72 giorni la fine del trimestre di riferimento. Le altre variabili, compresa la scomposizione per settore di attività dei redditi da lavoro dipendente, sono pubblicate entro 100 giorni. Un'altra pubblicazione importante è costituita dai conti trimestrali integrati dell'area dell'euro per settore istituzionale¹³⁾, che Eurostat e la BCE pubblicano da giugno 2007. Attualmente diffusi circa 120 giorni dopo la fine del trimestre di riferimento, queste statistiche forniscono una rappresentazione articolata del processo economico, dalla produzione sino alle transazioni finanziarie e ai bilanci. Al momento è in corso l'integrazione dei dati trimestrali sulle attività non finanziarie nell'area dell'euro e quelli sulla ricchezza immobiliare delle famiglie, che la BCE pubblica dal 2006 con cadenza annuale nell'ambito dei conti dell'area.

Crescita sul trimestre precedente del PIL dell'area dell'euro

(valori concatenati; variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni BCE.

In linea con il riesame dei PIEE, sono previsti ulteriori miglioramenti sul fronte della tempestività. L'obiettivo di medio termine è di pubblicare entro il 2012 i conti nazionali trimestrali dell'area dell'euro in base a un calendario armonizzato, iniziando dalla stima preliminare del PIL a 30 giorni, seguita da una prima stima delle componenti del PIL a 60 e infine dai conti settoriali trimestrali a 90. La pubblicazione di una stima preliminare del PIL 30 giorni dopo la conclusione del periodo di riferimento corrisponderebbe meglio alle esigenze di definizione delle politiche economiche e allineerebbe la tempestività ai parametri internazionali. A questo riguardo è in corso uno studio di fattibilità.

A dicembre 2007 il Parlamento europeo e il Consiglio dell'UE hanno adottato un regio-

11) Cfr. il regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio, del 25 giugno 1996, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali della Comunità.

12) Cfr. l'articolo *Le revisioni delle stime del PIL nell'area dell'euro* nel numero di aprile 2009 del Bollettino mensile.

13) Cfr. l'articolo *L'introduzione di statistiche sui conti trimestrali per settore relative all'area dell'euro* nel numero di novembre 2007 del Bollettino mensile.

lamento che impone agli istituti nazionali di statistica di fornire a Eurostat ulteriori dati trimestrali di contabilità nazionale, riguardanti ad esempio la diversa durata dei beni acquistati per consumi privati e la scomposizione per area geografica delle esportazioni e delle importazioni. Quest'ultima consentirà di compilare statistiche sul commercio estero dell'area che riflettano esclusivamente le transazioni dei paesi membri con il resto del mondo. Attualmente le esportazioni e le importazioni dell'area includono anche l'interscambio di beni e servizi tra i paesi che vi appartengono e non sono corrette per tener conto delle asimmetrie nella registrazione dei flussi commerciali a livello nazionale. Ciò costituisce la più grave carenza concettuale dei conti nazionali trimestrali dell'area dell'euro e anche la principale differenza con i conti trimestrali integrati dell'area per settore istituzionale.

Altre sfide riguardano l'armonizzazione sia delle prassi seguite per la destagionalizzazione sia delle politiche di diffusione e revisione delle statistiche (cfr. la sezione 2). Nel periodo 2005-06 il Sistema statistico europeo ha introdotto alcuni cambiamenti rilevanti¹⁴⁾ nei conti nazionali, quali le misure di volume concatenate e il nuovo trattamento della produzione imputata degli intermediari finanziari (SIFIM). Poiché i singoli istituti nazionali di statistica hanno incorporato questi cambiamenti in pe-

riodi diversi, le revisioni nazionali hanno avuto continue ripercussioni sui risultati dell'area dell'euro: ciò ha influito negativamente sulla comparabilità e la stabilità dei dati aggregati e ha messo in luce l'esigenza di uno stretto coordinamento nelle revisioni di grande rilievo. Inoltre, la lunghezza delle serie temporali coerenti con i dati storici è stata ridotta per diversi paesi, comportando l'accorciamento dal 1991 al 1995 delle serie ufficiali dell'area dell'euro pubblicate da Eurostat. Per tener conto della necessità degli utenti di disporre di serie lunghe, di recente la BCE ha pubblicato delle stime della crescita trimestrale del PIL dell'area dell'euro e delle sue principali componenti di spesa a partire dal 1980¹⁵⁾. Allo scopo di evitare analoghi problemi di transizione, grande attenzione viene ora dedicata al coordinamento della prossima revisione di rilievo, che riguarda l'applicazione ai conti nazionali, prevista per settembre 2011, della nuova classificazione delle attività economiche, nota come "NACE Revisione 2" (cfr. il riquadro). Sarà inoltre necessario un ampio coordinamento in vista dell'attuazione del nuovo Sistema europeo dei conti, prevista per il 2014.

14) Cfr. il riquadro *Miglioramenti nelle statistiche del PIL e dei conti nazionali dell'area dell'euro* nel numero di dicembre 2005 del Bollettino mensile.

15) Queste serie temporali lunghe del PIL dell'area dell'euro e delle sue principali componenti di spesa sono disponibili nella *Statistical Data Warehouse* sul sito Internet della BCE.

Riquadro

L'AGGIORNAMENTO DELLA CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITÀ ECONOMICHE

La classificazione NACE¹⁾ delle attività economiche fornisce il quadro di riferimento statistico per un'ampia gamma di dati europei, inclusi i conti nazionali, gli indicatori congiunturali e del mercato del lavoro. Il passaggio alla NACE Revisione 2²⁾ è stato organizzato per dominio statistico e pianificato nel corso del periodo 2009-11. Le classificazioni statistiche richiedono un riesame periodico in modo da riflettere i cambiamenti strutturali nell'economia, ad esempio attraverso l'inclusione di nuove attività e prodotti.

1) "NACE" sta per "Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes", il nome francese della classificazione statistica delle attività economiche nelle Comunità europee.

2) 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.

Le caratteristiche della NACE Revisione 2

La classificazione NACE è obbligatoria per il Sistema statistico europeo, ed è pienamente conforme con la classificazione mondiale delle attività economiche (International Standard Industrial Classification of all Economic Activities, ISIC). Ha una struttura gerarchica in cui le attività economiche sono classificate in sezioni, divisioni, gruppi e classi. A livello nazionale è possibile una scomposizione ulteriore delle classi.

Con la NACE Revisione 2 resta invariata la regola fondamentale della classificazione, ossia l'assegnazione delle unità statistiche sulla base dell'attività prevalente nella generazione di valore aggiunto. Vengono tuttavia introdotti diversi dettagli aggiuntivi, volti a riflettere le nuove forme di produzione e i settori emergenti. È stata ad esempio creata una nuova divisione, denominata "Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica", che riunisce le attività ad alto contenuto di tecnologia. L'aumento del livello di dettaglio è massimo nel settore dei servizi. La sezione "Servizi di alloggio e di ristorazione", ad esempio, offre ora una migliore rappresentazione di attività quali la ristorazione mobile e il *catering* per eventi. Quella denominata "Informazione e comunicazione" riunisce le attività che comportano la produzione e la distribuzione di informazioni, le attività informatiche e l'elaborazione dei dati, in precedenza classificate in varie categorie.

La maggioranza delle classi nella nuova NACE è rimasta invariata oppure è stata semplicemente ridenominata o, ancora, ottenuta a partire da due o più classi precedenti. In circa un terzo dei casi, una classe preesistente è stata suddivisa in due o più classi. La modifica più complessa ha riguardato i casi in cui due o più classi della NACE precedente corrispondevano a due o più classi della NACE Revisione 2.

L'attuazione della NACE Revisione 2

Indicatori congiunturali come la produzione industriale, i prezzi alla produzione dei prodotti industriali, i nuovi ordinativi e il fatturato del commercio al dettaglio seguono la NACE Revisione 2 a partire dal gennaio 2009 come periodo di segnalazione per gli indicatori mensili e dal primo trimestre del 2009 per quelli trimestrali. La valutazione generale sull'introduzione della NACE Revisione 2 è positiva, poiché questo progetto impegnativo e complesso è stato realizzato senza grandi ritardi dal Sistema statistico europeo³⁾. Restano tuttavia aperte alcune questioni che richiedono uno sforzo ulteriore, come ad esempio alcune vaste revisioni delle serie nazionali, l'offerta occasionalmente insoddisfacente di dati storici e l'assenza di uno schema di ponderazione pienamente coerente a livello nazionale ed europeo. Gli indici del costo del lavoro per l'area dell'euro per il primo trimestre 2009 sono stati diffusi per la prima volta in conformità con la NACE Revisione 2, nonostante la limitata disponibilità di dati storici relativi in parecchi Stati membri e la generale assenza delle previste statistiche corrette per la stagionalità e il numero di giorni lavorativi. Per i risultati dell'Indagine sulle forze di lavoro, il passaggio alla nuova classificazione è avvenuto con un ritardo di un anno, a ottobre 2009, con la pubblicazione da parte di Eurostat dei dati per il primo trimestre del 2009 relativi agli aggregati europei.

La transizione proseguirà nel 2010 e nel 2011. Per quanto concerne in particolare i conti nazionali, è prevista per settembre 2011 e richiede a tutti gli Stati membri di attenersi rigorosamente al calendario concordato in modo da rendere possibile la diffusione tempestiva di risultati completi e attendibili per l'area dell'euro.

3) Cfr. il riquadro *Recenti modifiche alle statistiche congiunturali* nel numero di aprile 2009 del Bollettino mensile.

Diverse iniziative recenti propongono lo sviluppo di un insieme di indicatori alternativi che vanno oltre il PIL¹⁶⁾. Quest'ultimo costituisce principalmente una misura della produzione di mercato e, per quanto possa farvi in parte luce, non è stato concepito come indicatore di benessere. Si ritiene che il reddito disponibile delle famiglie costituisca una misura più appropriata di benessere o di qualità della vita, poiché potrebbero esistere ampie differenze tra il reddito dei cittadini di un determinato paese e le misure della produzione nazionale (parte del reddito viene generata dai non residenti, mentre alcuni residenti ricevono redditi dall'estero).

Inoltre, la misura del reddito disponibile delle famiglie tiene ad esempio conto sia delle sottrazioni di reddito associate alle imposte pagate, sia delle integrazioni derivanti dai trasferimenti ricevuti dal governo. Per lo stesso motivo, le proposte intese a integrare i dati sui flussi del reddito con le misure delle attività, delle passività e della ricchezza netta sono benvenute soprattutto per il settore delle famiglie. Questa è stata una delle preoccupazioni fondamentali della BCE sia nello sviluppare - assieme a Eurostat - i conti trimestrali integrati dell'area dell'euro, compresi i bilanci finanziari, sia nei piani attuali di introdurre i dati dei bilanci delle società non finanziarie per settore istituzionale. Infine, tali proposte confermano anche l'importanza del progetto dell'Eurosistema attualmente in corso per lo sviluppo di un'indagine sui bilanci e i consumi delle famiglie.

L'integrazione del PIL con un numero limitato di indicatori (non monetari) di benessere potrebbe risultare positiva, a patto che siano soddisfatte determinate condizioni: gli indicatori devono essere ben definiti e compilati da un'istituzione indipendente in base a una metodologia trasparente, che si accompagni ad adeguati metadati.

3.4 GLI INDICATORI CONGIUNTURALI

Gli indicatori congiunturali, quali gli indici della produzione industriale, del fatturato, del commercio al dettaglio, dei nuovi ordinativi e dei prezzi alla produzione, sono un ingrediente importante per l'analisi del ciclo economico e delle

pressioni sui prezzi svolta dalla BCE. Essi offrono informazioni tempestive e dettagliate, spesso con frequenza mensile, supplementari delle statistiche più sistematiche desumibili dai conti nazionali. La tempestività degli indicatori congiunturali costituisce un'importante caratteristica di qualità per la BCE. Dal 2004 prime stime del commercio al dettaglio dell'area dell'euro sono disponibili (con una scomposizione limitata) circa 35 giorni dopo la fine del mese di riferimento: si tratta di un considerevole passo avanti rispetto al precedente ritardo di circa 65 giorni¹⁷⁾. Negli ultimi anni è migliorata anche la tempestività di altri indicatori congiunturali, sebbene in misura meno apprezzabile.

Nel 2005 è stata adottata una revisione del regolamento dell'UE riguardante le statistiche congiunturali¹⁸⁾. Tale regolamento imponeva, per gli indicatori con una dimensione internazionale, un'ulteriore scomposizione tra le transazioni interne ed esterne all'area dell'euro. Richiedeva inoltre la compilazione di un indice dei prezzi all'importazione dell'area, ora pubblicato da Eurostat. Tale indice¹⁹⁾ colma una notevole lacuna nell'analisi delle pressioni sui prezzi nell'economia dell'area.

L'indicatore mensile delle immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro si basa sui dati nazionali forniti dall'Associazione europea dei produttori di autoveicoli, che copre tutti i paesi dell'area tranne Cipro e Malta. Questo indicatore, diffuso circa 15 giorni dopo la fine del mese di riferimento, è corretto dalla BCE per tener conto della stagionalità e del numero di giornate lavorate.

16) Cfr., ad esempio, Stiglitz, Joseph E., Amartya Sen e Jean-Paul Fitoussi, *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, 2009.

17) Cfr. il riquadro *Stime preliminari del fatturato del commercio al dettaglio nell'area dell'euro* nel numero di aprile 2004 del Bollettino mensile.

18) Cfr. il 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 relativo alle statistiche congiunturali.

19) Cfr. il riquadro *I nuovi indici dei prezzi dei prodotti industriali importati e dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali esportati dell'area dell'euro* nel numero di dicembre 2008 del Bollettino mensile.

Le statistiche congiunturali si concentrano tradizionalmente sugli andamenti nei settori manifatturiero e delle costruzioni. Tuttavia, quasi il 72 per cento del valore aggiunto nell'area dell'euro proviene dai servizi (di mercato e non di mercato). Per sopperire alla mancanza di indicatori attendibili per il settore dei servizi, il Regolamento rivisto chiede anche l'introduzione di indici dei prezzi alla produzione e del fatturato relativi a una serie di servizi di mercato. Questi dati hanno iniziato ad essere pubblicati negli anni recenti, sebbene con cadenza solo trimestrale, con un ritardo di circa 60 giorni per il fatturato e 90 per i prezzi alla produzione. Inoltre, le statistiche disponibili coprono attualmente solo un numero limitato di attività di servizi. La copertura dovrebbe aumentare entro la metà del 2010, allo scadere delle residue deroghe nazionali.

Una sfida notevole per le statistiche congiunturali nel 2009 è stata rappresentata dall'aggiornamento dell'anno base, dal 2000 al 2005, e dall'applicazione della nuova classificazione NACE (cfr. il riquadro). In prospettiva, in aggiunta al continuo sviluppo degli indicatori nel settore dei servizi, sarà cruciale l'ulteriore armonizzazione e miglioramento dell'attendibilità delle statistiche esistenti. Iniziative a questo riguardo sono già in corso per gli indici di fatturato del commercio al dettaglio e dei prezzi alla produzione. Il successo consolidato nella produzione di stime preliminari attendibili per lo IAPC e il PIL dell'area dell'euro dovrebbe indurre il Sistema statistico europeo a introdurre tali stime anche per altri indicatori economici. È stato proposto di avviare i lavori per una stima preliminare della produzione industriale nell'area dell'euro entro circa un mese dalla fine del periodo di osservazione (" $t+30$ ").

Le statistiche congiunturali includono anche alcuni indicatori del mercato del lavoro. In particolare, serie su occupazione, ore lavorate e salari sono disponibili per l'area dell'euro. Stime mensili sono diffuse a cadenza trimestrale, poiché vengono compilate a partire da un insieme di dati nazionali mensili e trimestrali. Questi dati sono di norma disponibili prima delle scadenze stabilite nel regolamento dell'UE relativo agli

indicatori congiunturali, ma in alcuni casi (ad esempio, le ore lavorate) i risultati possono essere molto volatili. In termini di copertura, queste statistiche sono disponibili solo per i settori industriali e delle costruzioni e sono comparabili con i corrispondenti indicatori del mercato del lavoro desumibili dai conti nazionali (cfr. la prossima sezione).

3.5 LE STATISTICHE DEL MERCATO DEL LAVORO

OCCUPAZIONE

Negli anni recenti si sono realizzati diversi progressi nella compilazione degli indicatori del mercato del lavoro e miglioramenti significativi sono attesi per il 2010. Statistiche sull'occupazione in termini di numero di persone occupate erano già parzialmente disponibili dai conti nazionali nel 2003, comprese le prime stime degli aggregati europei trimestrali e annuali. Da allora, le loro qualità e tempestività sono aumentate. Grazie alla maggiore copertura delle serie nazionali trimestrali, da giugno 2006 le stime sull'occupazione nell'area dell'euro sono pubblicate 75 giorni dopo il trimestre di riferimento, con una scomposizione per posizione lavorativa (dipendente e indipendente). Un ulteriore sviluppo recente è costituito dalla pubblicazione contestuale della scomposizione dell'occupazione per attività economica. Poiché le prime stime dei redditi totali da lavoro dipendente nell'area dell'euro sono diffuse insieme con i dati sull'occupazione, è possibile derivare l'indicatore dei redditi per occupato. Ciò costituisce di per sé un risultato significativo, anche se il Sistema statistico europeo non ha ancora raggiunto il desiderato obiettivo di tempestività fissato in 45 giorni dalla fine del trimestre di riferimento.

La misura preferita per l'analisi degli andamenti dell'occupazione e i calcoli della produttività del lavoro è costituita dalle ore lavorate. Essa offre una migliore approssimazione dell'input di lavoro effettivamente utilizzato nel processo produttivo rispetto a misure più approssimative, quali il numero di persone occupate o di unità equivalenti a tempo pieno. Risulta inoltre me-

glio confrontabile tra paesi, in quanto non dipende da differenze strutturali nazionali, quali la quota dei lavoratori a tempo parziale, e consente di compilare dati più precisi della produttività del lavoro a livello disaggregato laddove una persona operi in più di un settore. Per l'area dell'euro, le prime stime annuali fino al 2007 si sono rese disponibili alla fine del 2008 e sono state aggiornate con ritardo a causa dei tempi di pubblicazione delle statistiche nazionali. Le stime trimestrali per l'area dell'euro, già attese per il 2004, non sono ancora disponibili. Si prevede che la copertura geografica dei dati migliori agli inizi del 2010 e che si rendano quindi disponibili anche i primi aggregati per l'area dell'euro.

La misura dell'input di lavoro basata sulle ore lavorate resta tuttavia una soluzione di compromesso rispetto ad altre che tengono conto delle differenze nella composizione della manodopera, delle qualifiche e dei livelli di competenze. Essenziali per una misurazione più precisa della produttività del lavoro, tali misure non sono ancora disponibili a livello di area dell'euro. Eurostat intende adoperarsi per la loro elaborazione nell'ambito del progetto EU KLEMS²⁰⁾ del Sistema statistico europeo. La fonte principale di queste stime ad alta intensità di informazioni sarà costituita dall'Indagine sulle forze di lavoro dell'UE.

Stime trimestrali dell'occupazione sono desumibili anche dall'Indagine sulle forze di lavoro nell'UE. Questo ampio archivio offre diverse scomposizioni aggiuntive (ad esempio per età, genere, occupazione e livello di istruzione), che non sono fornite da altre fonti e sono necessarie per l'analisi degli andamenti del mercato del lavoro. Gli aggregati per l'area dell'euro possono essere compilati soltanto 105-115 giorni dopo la fine del periodo di riferimento, quando tutti i paesi europei hanno fornito i rispettivi dati.

DISOCCUPAZIONE

Le statistiche mensili armonizzate sulla disoccupazione nell'area dell'euro sono di norma diffuse l'ultimo giorno del mese successivo al periodo di riferimento. I dati relativi all'area dell'euro vengono compilati utilizzando le stati-

stiche nazionali mensili e trimestrali raccolte attraverso l'Indagine sulle forze di lavoro, interpolate ove possibile con quelle mensili dei registri dei disoccupati. Nel 2008 i dati relativi all'area dell'euro sono migliorati notevolmente sotto il profilo della qualità, grazie a un affinamento della metodologia utilizzata nella stima delle statistiche nazionali mensili. Inoltre, nel 2009 è entrato in vigore il regolamento dell'UE²¹⁾ relativo alle statistiche trimestrali armonizzate sui posti di lavoro vacanti e nuovi dati per l'area dell'euro dovrebbero rendersi disponibili a metà giugno del 2010.

COSTO DEL LAVORO

L'indice del costo del lavoro per ora lavorata nell'area dell'euro è stato recentemente oggetto di numerosi miglioramenti di rilievo. Nel 2009 è stata introdotta la classificazione NACE Revisione 2 e l'anno di riferimento è stato aggiornato dal 2000 al 2008. Nello stesso tempo il numero di attività economiche coperto dall'indice è stato esteso ai servizi non di mercato. Le deroghe per la comunicazione delle statistiche nazionali sono scadute, comportando una copertura geografica quasi completa al momento delle prime stime trimestrali pubblicate dopo circa 75 giorni.

L'indicatore trimestrale delle retribuzioni contrattuali elaborato dalla BCE offre attualmente le informazioni più tempestive sugli andamenti dei salari nell'area dell'euro. È diffuso circa 50 giorni dopo il periodo di rilevazione, contro i circa 70 degli indicatori dei redditi per addetto e del costo del lavoro per unità di prodotto derivati dai conti nazionali e dell'indice del costo del lavoro. L'indicatore delle retribuzioni contrattuali è basato su dati nazionali mensili e trimestrali non armonizzati relativi alle retribuzioni contrattuali. Queste ultime riflettono l'au-

20) La sigla "EU KLEMS" denota per l'Unione Europea i fattori produttivi standard, capitale (K) e lavoro (L), oltre che gli input intermedi: energia (E), materiali (M) e servizi (S). Ulteriori informazioni a riguardo sono contenute nella sezione 3.7.

21) Regolamento (CE) n. 1062/2008 della Commissione, del 28 ottobre 2008, recante attuazione del regolamento (CE) n. 453/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle statistiche trimestrali sui posti di lavoro vacanti nella Comunità per quanto riguarda le procedure di destagionalizzazione e le relazioni sulla qualità.



mento della retribuzione di base concordato tra datori di lavoro e dipendenti, esclusi i contributi sociali a carico dei primi. La definizione della BCE comprende le gratifiche, il pagamento degli straordinari e altre forme di retribuzione solo se risultano da contrattazioni collettive condotte a livello centralizzato dai sindacati. Al momento della diffusione, la copertura dei paesi era di circa il 90-95 per cento.

3.6 LE INDAGINI CONGIUNTURALI

I risultati delle indagini congiunturali presso le imprese (del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi) e i consumatori anticipano in modo molto tempestivo l'evoluzione degli indicatori quantitativi²²⁾. Le indagini non rientrano nelle responsabilità del Sistema statistico europeo e sono condotte da diversi istituti di statistica e di ricerca. La copertura delle indagini riferite all'area dell'euro è stata estesa in modo da rappresentare con maggiore dettaglio il settore dei servizi. Ad esempio, il programma di indagini congiunturali della Commissione europea ne include ora una nuova sul comparto dei servizi finanziari (intermediazione finanziaria, assicurazioni e fondi pensione, attività ausiliarie dell'intermediazione finanziaria). Con il passaggio alla nuova classificazione NACE Revisione 2, previsto per il 2010, i risultati delle indagini della Commissione europea saranno più consoni ai dati corrispondenti delle statistiche ufficiali.

Ulteriori miglioramenti in termini di tempestività dei risultati relativi all'area dell'euro sono stati ottenuti grazie alle indagini condotte presso i responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero e in quello dei servizi. Dal 2006 la stima preliminare dell'indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI), fondata su circa l'85-90 per cento delle risposte, è disponibile fin dalla terza settimana del mese di riferimento e offre ora la prima informazione sugli andamenti nell'area dell'euro, nel complesso con un buon livello di attendibilità. È desiderabile la diffusione di stime rapide anche per altre indagini PMI, ad esempio per il settore del commercio al dettaglio o delle costruzioni.

3.7 ALTRI SVILUPPI

EU KLEMS

Il progetto di ricerca EU KLEMS è stato avviato nel 2004 e finanziato dalla Commissione europea con lo scopo di analizzare la produttività e la contabilità della crescita a livello settoriale nell'Unione europea. Nel 2007 il Consiglio Ecofin ha chiesto a Eurostat di redigere, con il sostegno del Comitato per le statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (CMFB), un piano di attuazione per trasformare il progetto di ricerca in un prodotto regolare del Sistema statistico europeo. Il piano è stato adottato dal Consiglio Ecofin nel 2008. Si prevede che la banca dati attinga alle statistiche di contabilità nazionale tempestivamente desumibili attraverso il Programma di trasmissione SEC95, oltre che ad altre statistiche nazionali ufficiali.

Esiste inoltre l'intenzione di proseguire il lavoro di ricerca e sviluppo volto a introdurre metodologie armonizzate per le stime dello stock di capitale, dei servizi del capitale e dell'input di lavoro corretto per la qualità, oltre che i calcoli relativi alla contabilità della crescita e alla produttività totale dei fattori. L'obiettivo è di divulgare l'intero archivio statistico nel 2012.

STATISTICHE SULLA DEMOGRAFIA DI IMPRESA

Le statistiche sulla demografia di impresa mostrano l'evoluzione nel tempo sia del numero (in termini di nascite e decessi) sia dello stock di unità operative. Possono fornire informazioni sul "clima" complessivo per l'imprenditoria in generale e sull'evoluzione di un'economia. Tali aspetti non solo arricchiscono l'analisi strutturale, ma offrono anche approfondimenti utili per quella congiunturale. Tuttavia, statistiche ufficiali sulla demografia di impresa non sono disponibili per l'insieme dell'area dell'euro. Gli Stati membri dell'UE sono tenuti a comunicare i propri dati

22) Cfr. l'articolo *Indagini congiunturali relative agli andamenti dell'attività, dei prezzi e del mercato del lavoro nell'area dell'euro: caratteristiche e utilizzi* nel numero di gennaio 2004 del Bollettino mensile e il riquadro *L'utilità per l'analisi congiunturale degli indicatori delle indagini presso le imprese* nel numero di maggio 2006 del Bollettino mensile.

con cadenza annuale nel contesto delle statistiche strutturali sulle imprese nazionali, ma le deroghe attualmente in vigore per alcuni paesi ostacolano la compilazione di aggregati per l'area dell'euro. Si prevede che con il periodo di segnalazione del 2008 tutti gli Stati membri dell'UE forniscano statistiche demografiche (annuali) sulle imprese con una tempestività compresa tra 18 mesi e due anni. L'attuale mancanza di aggregati riferiti all'area dell'euro, oltre all'insoddisfacente tempestività attesa dei dati futuri, è all'origine di un progetto in cui la BCE e le banche centrali nazionali dell'area dell'euro hanno individuato le statistiche nazionali utilizzate nella compilazione degli aggregati dell'area per un numero ridotto di indicatori demografici di impresa. Pur non essendo pienamente armonizzati, i dati nazionali sono abbastanza in linea con le definizioni degli indicatori.

CORREZIONE PER GLI EFFETTI STAGIONALI E DI CALENDARIO

Numerosi indicatori congiunturali risentono in misura significativa di effetti che ricorrono regolarmente nello stesso periodo di ogni anno. Poiché questi effetti possono occultare i sottostanti andamenti di breve periodo, le serie temporali interessate vengono di norma corrette per tener conto delle variazioni stagionali²³⁾. La correzione per gli effetti di calendario, aggiunta alla destagionalizzazione, mira a eliminare l'impatto di specifiche ricorrenze nel calendario.

Le prassi in materia di aggiustamento per gli effetti stagionali e di calendario non sono state ancora sufficientemente armonizzate nell'UE e possono ad esempio variare a seconda dell'approccio seguito per l'individuazione e la stima degli effetti stagionali, per le politiche di revisione, oltre che per il trattamento dei dati aggregati e delle singole componenti. Per armonizzare le procedure di destagionalizzazione e correzione per gli effetti di calendario, il Sistema statistico europeo ha recentemente elaborato esaurienti linee guida²⁴⁾. In aggiunta, la BCE ed Eurostat hanno collaborato con i produttori dei conti nazionali destagionalizzati nei singoli paesi e hanno formulato delle raccomandazioni volte a introdurre un approccio più armonizzato alla correzione per gli effetti stagionali e di calendario.

INDICATORI GLOBALI DELLE STATISTICHE ECONOMICHE GENERALI

Oltre all'analisi economica degli andamenti nell'area dell'euro, la BCE conduce regolarmente un esame del contesto esterno con l'obiettivo di valutare – fra l'altro – l'impatto dell'evoluzione dell'economia mondiale sul ciclo economico dell'area. La definizione e il rispetto di standard statistici su scala internazionale è tutt'altro che soddisfacente. Tuttavia, per diversi aspetti sono già stati adottati degli standard internazionali. Ad esempio, la classificazione delle attività economiche (ISIC) è coerente con la NACE europea e il Sistema di conti nazionali (System of National Accounts, SNA 2008) è il termine di riferimento per il Sistema europeo dei conti (SEC) da esso derivato. Negli ultimi anni, inoltre, enti statistici internazionali quali le Nazioni Unite oppure l'OCSE hanno intensificato la loro attività e offerto raccomandazioni, manuali e linee guida agli istituti nazionali di statistica di tutto il mondo. Per l'indice relativo alla produzione industriale, le Nazioni Unite stanno ad esempio preparando un manuale contenente raccomandazioni internazionali, che dovrebbe essere pubblicato nel 2010. Numerosi indicatori, compresi quelli relativi alle statistiche economiche generali, non sono tuttavia comparabili su scala internazionale poiché continuano a riflettere differenze in termini di concetti statistici, copertura dei dati, convenzioni contabili e prassi per la loro compilazione²⁵⁾. In parte come risposta alle esigenze statistiche messe in luce dalle turbolenze finanziarie e dalla recessione economica, l'*Inter-agency Group on Economic and Financial Statistics* ha di recente attivato un sito Internet dedicato ai principali indicatori globali per le economie appartenenti al G20²⁶⁾. Il sito mira ad agevolare il monitoraggio degli andamenti economici e finanziari di queste

23) Cfr. il riquadro *La destagionalizzazione degli indicatori economici congiunturali dell'area dell'euro nel corso dell'attuale recessione* nel numero di agosto 2009 del Bollettino mensile.

24) Disponibile sul sito Internet di Eurostat.

25) Cfr. l'articolo *Comparabilità delle statistiche per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone* nel numero di aprile 2005 del Bollettino mensile.

26) Cfr. <http://www.principalglobalindicators.org>. L'*Inter-agency Group* comprende la BRI, la BCE, Eurostat, l'FMI, l'OCSE, l'ONU e la Banca mondiale.

economie con rilevanza sistemica. I ministri finanziari e i governatori delle banche centrali del G20 hanno adottato una raccomandazione volta a rafforzare ulteriormente la funzione del sito, ad esempio colmando le lacune esistenti nelle statistiche nazionali e aggiungendo serie lunghe di dati storici²⁷⁾. Ciò nonostante, l'obiettivo di fornire dati coerenti e comparabili in modo tempestivo rimane un'importante sfida per la comunità statistica internazionale.

4 CONCLUSIONI

In sintesi, negli anni recenti la disponibilità, qualità e tempestività delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro è notevolmente migliorata e il Sistema statistico europeo ha risposto bene alle sfide lanciate dal SEBC. Permangono tuttavia diverse lacune. La lista rivista dei PIEE ne affronta molte e la sua attuazione resta la priorità principale dal punto di vista nelle prospettive della BCE. Inoltre, i nuovi PIEE rispecchiano l'esperienza maturata dalla BCE nella conduzione della politica monetaria per l'area dell'euro durante l'ultimo decennio. Lacune importanti sono rappresentate dagli indicatori del mercato delle abitazioni, che non sono disponibili oppure lo sono solo in parte, con particolare riferimento alla carenza di statistiche

sui prezzi degli immobili residenziali nell'area che siano basate su dati comparabili per tutti i paesi membri. Occorre in aggiunta migliorare ulteriormente l'offerta di statistiche per il sempre più importante settore dei servizi.

Oltre a produrre le statistiche mancanti, occorre impegnarsi in un ulteriore sforzo di armonizzazione di quelle esistenti. La diffusione delle statistiche per l'area dell'euro a 30, 60 o 90 giorni dalla fine del periodo di riferimento, a seconda dell'indicatore considerato, riveste particolare interesse poiché questo calendario si articola bene con quello delle riunioni del Consiglio direttivo della BCE agli inizi di ogni mese, nelle quali si valuta l'orientamento della politica monetaria. Analogamente, è auspicabile una maggiore sincronizzazione delle politiche nazionali in materia di pubblicazione e revisione dei dati. Un'accresciuta cooperazione fra tutte le parti interessate e una forte leadership a livello europeo sono necessarie per continuare a rafforzare l'offerta di statistiche economiche generali a livello aggregato, in linea con i requisiti di informazione ai fini della conduzione della politica monetaria nell'area dell'euro.

27) Cfr. il rapporto *The Financial Crisis and Information Gaps* adottato nella riunione del G20 tenutasi a novembre 2009, disponibile sul sito Internet dell'FMI.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

1 STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

S6

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

S7

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

S8

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

S9

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

S10

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

S11

2.3 Statistiche monetarie

S12

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM

S14

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM

S17

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

S20

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM

S21

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM

S22

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

S24

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

S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

S26

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

S30

3.3 Famiglie

S32

3.4 Società non finanziarie

S33

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

S34

4 MERCATI FINANZIARI

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

S35

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

S36

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

S38

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

S40

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

S42

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

S44

4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro

S45

4.8 Indici del mercato azionario

S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

S47

5.2 Produzione e domanda

S50

5.3 Mercato del lavoro

S54

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

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S55
6.2	Debito	S56
6.3	Variazione del debito	S57
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S58
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S59
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S60
7.2	Conto corrente e conto capitale	S62
7.3	Conto finanziario	S63
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S69
7.5	Commercio di beni	S70
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S72
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S73
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S74
9.2	Stati Uniti e Giappone	S75
	LISTA DELLE FIGURE	S76
	NOTE TECNICHE	S77
	NOTE GENERALI	S83

ALLARGAMENTO DELL'AREA DELL'EURO DAL 1° GENNAIO 2009 PER L'INGRESSO DELLA SLOVACCHIA

A partire dal 2009, tutti i dati si riferiscono agli Euro 16 (area dell'euro, inclusa la Slovacchia) per tutte le serie, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie e l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche relative all'area dell'euro coprono gli Stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono. Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole. In tali casi, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per l'anno di ingresso nell'area dell'euro di Grecia (2001), Slovenia (2007), Cipro (2008), Malta (2008) e Slovacchia (2009), calcolate su basi che coprono l'anno precedente quello di ingresso, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dell'entrata di tali paesi nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso della Slovacchia sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Segni convenzionali nelle tavole

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



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ²⁾³⁾	M3 ²⁾³⁾ media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,9	3,3	-	1,6	.	1,22	3,76
2009 1° trim.	5,4	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
2° trim.	8,1	5,6	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
3° trim.	12,2	4,5	2,7	-	0,4	25,3	0,87	3,64
4° trim.	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	.	0,72	3,76
2009 ago.	13,4	4,5	2,4	2,4	0,1	24,0	0,86	3,68
set.	12,8	3,6	1,8	1,5	-0,3	24,3	0,77	3,64
ott.	11,8	2,4	0,3	0,6	-0,8	23,6	0,74	3,68
nov.	12,5	1,8	-0,3	-0,1	-0,7	19,7	0,72	3,57
dic.	12,3	1,6	-0,2	.	0,0	.	0,71	3,76
2010 gen.	.	.	.	.	.	.	0,68	3,66

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	.	.	71,1	.	.	9,4
2009 2° trim.	0,2	-5,7	4,3	-4,8	-18,6	69,9	-1,8	9,3
3° trim.	-0,4	-7,8	3,2	-4,0	-14,5	70,3	-2,1	9,6
4° trim.	0,4	-4,6	.	.	.	71,7	.	9,9
2009 ago.	-0,2	-7,5	.	.	-15,1	.	.	9,6
set.	-0,3	-7,6	.	.	-12,7	.	.	9,8
ott.	-0,1	-6,6	.	.	-11,0	71,0	.	9,9
nov.	0,5	-4,4	.	.	-6,8	.	.	9,9
dic.	0,9	-2,9	.	.	.	.	.	10,0
2010 gen.	1,0	.	.	.	.	72,4	.	.

3. Bilancia dei pagamenti, riserve ufficiali e tassi di cambio

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-21 ⁵⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	.	.	.	.	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009 1° trim.	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	109,9	109,2	1,3029
2° trim.	-19,5	13,1	-4,3	82,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
3° trim.	-1,2	13,3	-24,3	83,4	430,9	112,1	110,9	1,4303
4° trim.	.	.	.	.	462,4	113,8	112,2	1,4779
2009 ago.	-5,4	-1,8	4,8	26,5	428,0	111,7	110,6	1,4268
set.	-5,9	1,4	-29,9	79,8	430,9	112,9	111,6	1,4562
ott.	-3,6	6,2	-2,0	17,1	437,9	114,3	112,9	1,4816
nov.	1,3	6,8	-0,3	-14,9	464,2	114,0	112,5	1,4914
dic.	.	.	.	.	462,4	113,0	111,3	1,4614
2010 gen.	.	.	.	.	.	110,8	109,1	1,4272

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

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

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

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

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

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

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	8 gennaio 2010	15 gennaio 2010	22 gennaio 2010	29 gennaio 2010
Oro e crediti in oro	266.919	266.918	266.918	266.919
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	196.138	196.411	195.138	193.793
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	31.434	28.170	27.812	28.273
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	16.190	17.324	17.395	18.092
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	724.030	719.875	720.920	726.311
Operazioni di rifinanziamento principali	54.652	60.707	58.629	64.044
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	669.303	659.103	662.188	662.159
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	46	46	83	88
Crediti connessi a scarti di garanzia	30	19	19	20
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	26.890	27.264	28.468	26.705
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	329.637	327.173	328.848	331.188
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	29.112	29.894	32.054	33.532
Altri titoli	300.526	297.278	296.793	297.656
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	36.171	36.171	36.171	36.171
Altre attività	252.181	251.300	248.673	250.202
Attività totali	1.879.590	1.870.606	1.870.342	1.877.655

2. Passività

	8 gennaio 2010	15 gennaio 2010	22 gennaio 2010	29 gennaio 2010
Banconote in circolazione	796.391	787.904	783.351	783.544
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	387.831	394.517	387.294	384.802
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	160.684	162.360	244.221	219.534
Depositi overnight	227.141	232.147	143.073	165.261
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	6	10	0	7
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	497	516	293	442
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	123.371	119.094	133.000	143.563
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	46.338	43.404	41.016	40.245
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	4.710	4.994	4.967	2.718
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	9.560	9.215	8.428	9.395
Contropartite dei DSP dell'FMI	51.249	51.249	51.249	51.249
Altre passività	166.468	165.474	166.502	167.455
Rivalutazioni	220.213	220.213	220.213	220.213
Capitale e riserve	72.962	74.028	74.028	74.028
Passività totali	1.879.590	1.870.606	1.870.342	1.877.655

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine ^{3), 4)}

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 ⁵⁾	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Operazioni di rifinanziamento principali									
2009 7 ott.	62.620	224	62.620	1,00	-	-	-	-	7
14	61.565	218	61.565	1,00	-	-	-	-	7
21	49.803	224	49.803	1,00	-	-	-	-	7
28	48.660	188	48.660	1,00	-	-	-	-	7
4 nov.	46.201	170	46.201	1,00	-	-	-	-	7
11	51.250	160	51.250	1,00	-	-	-	-	7
18	52.580	177	52.580	1,00	-	-	-	-	7
25	59.066	168	59.066	1,00	-	-	-	-	7
2 dic.	58.128	137	58.128	1,00	-	-	-	-	6
8	55.779	111	55.779	1,00	-	-	-	-	8
16	52.899	125	52.899	1,00	-	-	-	-	7
23	58.575	109	58.575	1,00	-	-	-	-	7
30	78.647	132	78.647	1,00	-	-	-	-	7
2010 6 gen.	54.023	100	54.023	1,00	-	-	-	-	7
13	60.077	102	60.077	1,00	-	-	-	-	7
20	58.020	101	58.020	1,00	-	-	-	-	7
27	63.435	83	63.435	1,00	-	-	-	-	7
3 feb.	55.824	74	55.824	1,00	-	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine									
2009 29 ott.	3.284	25	3.284	1,00	-	-	-	-	91
11 nov.	2.536	12	2.536	1,00	-	-	-	-	27
12	10.794	9	10.794	1,00	-	-	-	-	91
12	782	21	782	1,00	-	-	-	-	182
26	2.065	19	2.065	1,00	-	-	-	-	91
8 dic.	2.655	8	2.655	1,00	-	-	-	-	43
10	2.933	9	2.933	1,00	-	-	-	-	91
10	1.728	21	1.728	1,00	-	-	-	-	182
17	2.558	21	2.558	1,00	-	-	-	-	105
17 ⁶⁾	96.937	224	96.937	-	-	-	-	-	371
2010 20 gen.	5.739	7	5.739	1,00	-	-	-	-	21
28	3.268	22	3.268	1,00	-	-	-	-	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
2008 11 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	149.656	117	79.940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
9 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	152.655	95	137.456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	143.835	103	140.013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	130.435	119	129.135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
10 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	111.502	119	110.832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	105.486	114	103.876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	109.091	128	108.056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	91.551	101	57.912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	279.477	165	275.986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	238.847	159	238.345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
8 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	196.299	157	195.099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
13 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	170.131	160	169.680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
10 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	191.883	165	191.379	-	-	1,00	0,80	0,76	1
7 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	130.896	147	129.709	-	-	1,00	0,80	0,76	1
2010 19 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	259.013	188	258.907	-	-	1,00	0,80	0,75	1

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.
- 4) 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.
- 5) 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.
- 6) Nell'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, regolata il 17 dicembre 2009, 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 da questa operazione.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009 lug.	18.432,9	9.891,2	818,9	2.436,0	1.204,6	4.082,1	
ago.	18.319,0	9.817,8	799,7	2.427,1	1.172,3	4.102,1	
set.	18.280,1	9.752,0	786,1	2.453,9	1.206,6	4.081,5	
ott.	18.260,1	9.766,9	763,3	2.420,9	1.224,8	4.084,2	
nov.	18.286,0	9.743,2	756,6	2.436,5	1.245,0	4.104,6	

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2009 11 ago.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 set.	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13 ott.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10 nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7 dic.	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19 gen.	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
9 feb.	209,5				

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							Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2009 11 ago.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1.172,8
8 set.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1.122,7
13 ott.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1.093,1
10 nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1.070,0
7 dic.	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 19 gen.	413,0	60,6	648,4	0,4	28,4	147,0	8,1	796,8	119,8	-132,1	211,2	1.155,0

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

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

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



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2007	2.046,2	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2.982,9	1.809,4	18,6	0,6	1.790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
2009 2° trim.	2.893,4	1.671,5	17,7	0,7	1.653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,7	16,4	324,4
2009 lug.	2.734,4	1.500,7	17,7	0,7	1.482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,6	16,5	326,6
ago.	2.723,6	1.451,3	17,6	0,7	1.433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,4	16,4	321,2
set.	2.746,8	1.465,9	17,6	0,7	1.447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,5	16,6	322,2
ott.	2.693,0	1.405,3	17,6	0,7	1.387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,4	16,6	315,0
nov.	2.659,4	1.340,1	17,6	0,7	1.321,9	416,1	334,3	3,7	78,2	-	16,1	555,8	16,6	314,7
dic. ^(p)	2.830,5	1.483,2	17,6	0,7	1.464,9	416,9	333,6	3,7	79,6	-	16,5	555,7	16,4	341,8
IFM escluso l'Eurosistema														
2007	29.500,2	16.893,0	954,5	10.144,3	5.794,2	3.950,6	1.197,1	1.013,2	1.740,3	93,5	1.293,8	4.878,9	205,7	2.184,7
2008	31.835,8	18.052,0	968,0	10.771,4	6.312,6	4.630,9	1.244,7	1.406,7	1.979,5	98,7	1.199,5	4.754,3	211,4	2.888,9
2009 2° trim.	31.815,0	18.050,7	998,5	10.835,8	6.216,3	5.085,8	1.466,2	1.496,1	2.123,5	95,6	1.198,9	4.431,3	215,0	2.737,8
2009 lug.	31.713,1	17.945,9	999,2	10.799,1	6.147,6	5.110,5	1.475,8	1.493,9	2.140,8	95,3	1.204,8	4.390,3	215,8	2.750,5
ago.	31.491,3	17.783,0	1.004,2	10.734,4	6.044,4	5.104,0	1.475,6	1.492,8	2.135,6	94,8	1.213,0	4.343,4	215,9	2.737,3
set.	31.278,5	17.674,4	994,6	10.768,4	5.911,4	5.115,4	1.504,5	1.492,7	2.118,2	90,6	1.222,1	4.267,0	216,3	2.692,6
ott.	31.212,3	17.659,0	1.014,3	10.722,8	5.921,9	5.102,2	1.517,6	1.490,2	2.094,4	88,7	1.224,9	4.263,7	217,1	2.656,8
nov.	31.335,1	17.673,7	1.007,6	10.750,9	5.915,1	5.107,0	1.519,5	1.490,7	2.096,8	88,2	1.239,0	4.243,0	218,1	2.766,1
dic. ^(p)	31.132,4	17.709,7	1.002,4	10.755,6	5.951,8	5.052,7	1.482,5	1.492,7	2.077,4	85,0	1.237,5	4.255,7	219,6	2.572,3

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2007	2.046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2.982,9	784,7	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 2° trim.	2.893,4	785,9	1.257,5	125,1	23,6	1.108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 lug.	2.734,4	795,1	1.106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
ago.	2.723,6	790,0	1.097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
set.	2.746,8	789,7	1.149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,1
ott.	2.693,0	794,1	1.095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,4
nov.	2.659,4	798,7	1.037,0	129,3	27,7	880,0	-	0,1	321,4	143,9	358,4
dic. ^(p)	2.830,5	829,2	1.159,0	102,9	22,4	1.033,7	-	0,1	322,0	140,2	380,0
IFM escluso l'Eurosistema											
2007	29.500,2	-	15.141,9	126,9	8.927,5	6.087,5	754,1	4.630,9	1.683,6	4.538,6	2.751,1
2008	31.835,8	-	16.741,8	191,0	9.690,9	6.860,0	825,1	4.848,3	1.767,2	4.402,7	3.250,6
2009 2° trim.	31.815,0	-	16.771,6	227,3	9.918,6	6.625,7	837,5	4.984,9	1.839,8	4.236,9	3.144,2
2009 lug.	31.713,1	-	16.599,0	170,2	9.882,0	6.546,8	853,6	5.008,7	1.854,3	4.198,7	3.198,8
ago.	31.491,3	-	16.437,2	150,7	9.865,3	6.421,2	854,4	5.004,0	1.875,4	4.133,9	3.186,4
set.	31.278,5	-	16.349,0	157,0	9.904,5	6.287,5	831,4	4.962,8	1.886,8	4.084,6	3.163,9
ott.	31.212,3	-	16.348,8	164,9	9.901,2	6.282,7	823,8	4.929,5	1.890,8	4.084,9	3.134,5
nov.	31.335,1	-	16.360,1	174,8	9.900,3	6.285,0	810,2	4.932,2	1.902,8	4.072,1	3.257,6
dic. ^(p)	31.132,4	-	16.474,6	144,2	10.020,5	6.309,9	735,9	4.926,5	1.918,9	4.070,2	3.006,3

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 4) Le consistenze di titoli con scadenza fino a due anni e detenute da non residenti dell'area dell'euro sono incluse nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2007	22.376,2	11.117,3	972,3	10.144,9	2.437,3	1.422,2	1.015,1	882,2	5.274,2	220,9	2.444,3
2008	24.108,0	11.758,6	986,6	10.772,0	2.961,8	1.552,7	1.409,1	786,1	5.231,0	227,1	3.143,3
2009 2° trim.	24.080,1	11.852,7	1.016,2	10.836,5	3.292,1	1.793,2	1.498,9	780,7	4.911,9	231,3	3.011,3
2009 lug.	24.028,6	11.816,7	1.016,9	10.799,8	3.300,6	1.803,7	1.496,9	777,7	4.873,9	232,3	3.027,5
ago.	23.946,1	11.756,8	1.021,7	10.735,1	3.303,8	1.807,7	1.496,0	781,8	4.861,8	232,4	3.009,6
set.	23.898,3	11.781,3	1.012,2	10.769,1	3.336,5	1.840,5	1.495,9	797,4	4.784,6	232,9	2.965,7
ott.	23.849,4	11.755,2	1.031,8	10.723,4	3.345,1	1.851,3	1.493,8	799,1	4.793,1	233,7	2.923,2
nov.	24.002,3	11.776,8	1.025,2	10.751,6	3.348,2	1.853,8	1.494,4	811,6	4.798,8	234,7	3.032,2
dic. ^(p)	23.802,1	11.776,2	1.020,0	10.756,2	3.312,5	1.816,1	1.496,4	811,2	4.811,4	236,0	2.854,8
Transazioni											
2007	2.620,9	1.014,5	-9,9	1.024,4	281,0	-46,3	327,3	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1.694,0	597,9	12,4	585,5	468,2	58,1	410,2	-56,1	-81,6	-2,2	768,9
2009 2° trim.	-224,3	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-381,5
3° trim.	-155,3	-50,9	-3,9	-47,0	32,9	39,1	-6,2	0,4	-91,3	1,9	-47,9
4° trim. ^(p)	-152,7	8,1	9,3	-1,3	-25,4	-22,1	-3,3	13,8	-35,1	3,2	-117,3
2009 lug.	-56,5	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,2	14,9
ago.	-94,4	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	0,5	-22,9	0,1	-17,2
set.	-4,4	35,5	-9,4	44,9	27,8	29,4	-1,6	6,9	-29,3	0,6	-45,6
ott.	-37,8	-18,3	19,7	-38,0	7,6	11,9	-4,2	3,3	13,2	0,8	-44,3
nov.	153,4	25,9	-4,9	30,9	2,2	1,1	1,2	12,6	4,2	1,0	107,4
dic. ^(p)	-268,3	0,4	-5,4	5,8	-35,2	-35,0	-0,2	-2,1	-52,4	1,4	-180,4

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amministrazioni centrali	Depositi di altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
Consistenze										
2007	22.376,2	638,6	150,8	8.946,6	660,4	2.849,1	1.492,7	4.652,5	3.033,6	-48,2
2008	24.108,0	722,9	259,8	9.707,5	726,1	2.828,6	1.613,3	4.780,5	3.579,6	-110,7
2009 2° trim.	24.080,1	735,0	352,5	9.942,2	741,7	2.805,9	1.690,0	4.439,5	3.508,2	-135,1
2009 lug.	24.028,6	745,5	298,4	9.902,2	758,0	2.807,1	1.698,6	4.385,8	3.557,7	-124,9
ago.	23.946,1	741,2	274,6	9.887,0	759,3	2.803,2	1.717,2	4.311,1	3.557,2	-105,0
set.	23.898,3	740,6	295,3	9.927,5	740,5	2.775,5	1.738,7	4.238,7	3.524,9	-83,9
ott.	23.849,4	745,5	317,7	9.927,3	734,9	2.761,9	1.746,2	4.229,8	3.495,9	-109,9
nov.	24.002,3	750,1	304,1	9.928,0	721,8	2.757,3	1.780,8	4.215,9	3.616,0	-72,0
dic. ^(p)	23.802,1	770,0	247,1	10.042,9	650,6	2.769,5	1.798,2	4.210,5	3.386,2	-73,1
Transazioni										
2007	2.620,9	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	847,6	456,8	-70,7
2008	1.694,0	83,3	106,1	700,7	29,8	-30,1	138,1	93,3	599,5	-26,8
2009 2° trim.	-224,3	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	55,7	-167,7	-242,2	-37,9
3° trim.	-155,3	5,7	-45,6	-1,4	-2,4	-13,8	27,6	-123,0	-53,5	51,1
4° trim. ^(p)	-152,7	29,4	-48,3	111,6	-42,4	-11,8	44,5	-114,3	-126,9	5,5
2009 lug.	-56,5	10,5	-54,1	-39,7	16,0	0,4	2,3	-50,7	42,8	16,0
ago.	-94,4	-4,3	-12,3	-12,8	1,1	2,2	13,1	-49,2	-49,5	17,3
set.	-4,4	-0,5	20,7	51,1	-19,5	-16,4	12,3	-23,1	-46,8	17,8
ott.	-37,8	4,8	22,3	1,9	-4,8	-10,9	2,9	0,8	-28,0	-26,8
nov.	153,4	4,7	-13,6	3,0	-15,0	1,5	14,6	10,1	111,2	37,0
dic. ^(p)	-268,3	19,9	-57,0	106,8	-22,6	-2,4	27,1	-125,2	-210,1	-4,8

Fonte: BCE.

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

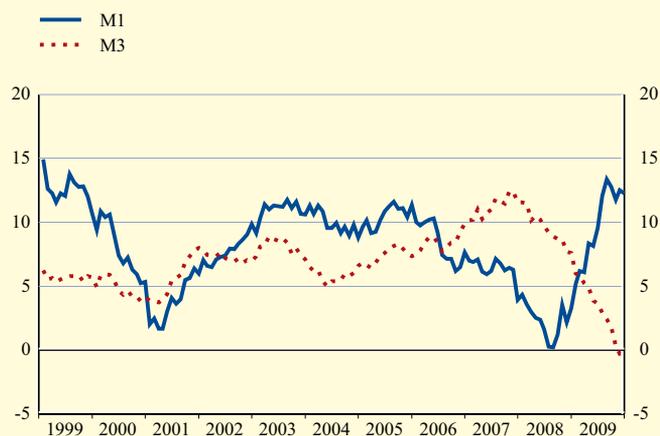
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro		Attività nette sull'estero ³⁾	
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	Prestiti				Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁴⁾			
	1	2	3	4						9		10	11	12
Consistenze												
2007	3.827,9	3.509,8	7.337,8	1.305,6	8.643,4	-	6.028,0	2.416,9	12.069,5	10.161,9	-	596,0
2008	3.972,9	4.036,6	8.009,5	1.376,8	9.386,3	-	6.294,1	2.563,6	12.989,2	10.787,8	-	423,4
2009 2° trim.	4.250,6	3.894,3	8.144,8	1.275,4	9.420,2	-	6.551,1	2.790,2	13.077,5	10.809,8	-	473,9
2009 lug.	4.320,4	3.846,3	8.166,7	1.249,7	9.416,4	-	6.577,9	2.813,8	13.048,5	10.767,0	-	488,1
ago.	4.376,5	3.822,4	8.198,9	1.211,2	9.410,1	-	6.644,0	2.844,3	13.062,9	10.761,0	-	564,6
set.	4.398,8	3.783,7	8.182,6	1.226,2	9.408,8	-	6.667,4	2.861,6	13.086,0	10.760,8	-	551,8
ott.	4.458,6	3.738,8	8.197,4	1.184,3	9.381,7	-	6.666,4	2.889,5	13.040,5	10.736,9	-	545,7
nov.	4.454,5	3.710,9	8.165,4	1.166,0	9.331,4	-	6.734,0	2.883,0	13.062,9	10.751,7	-	561,2
dic. ^(p)	4.478,1	3.690,1	8.168,1	1.166,5	9.334,6	-	6.755,6	2.865,3	13.082,1	10.769,5	-	573,0
Transazioni												
2007	145,8	529,7	675,5	221,4	896,9	-	510,9	-59,1	1.410,3	1.028,2	1.119,6	-42,8
2008	126,8	486,0	612,8	46,5	659,3	-	260,3	71,0	934,6	584,2	745,6	-176,3
2009 2° trim.	128,7	-72,8	55,9	-18,1	37,8	-	131,4	108,1	64,8	16,8	37,4	106,2
3° trim.	149,8	-101,3	48,6	-51,5	-2,9	-	115,3	63,3	9,2	-28,7	-26,4	36,2
4° trim. ^(p)	77,5	-94,8	-17,3	-7,5	-24,9	-	63,9	7,6	3,8	20,3	21,3	45,4
2009 lug.	69,8	-47,8	22,1	-26,8	-4,7	-	20,5	19,4	-27,5	-36,3	-35,0	10,1
ago.	56,8	-23,0	33,8	-38,8	-5,1	-	67,6	30,0	13,0	-3,0	1,9	40,3
set.	23,2	-30,5	-7,3	14,1	6,9	-	27,3	14,0	23,7	10,6	6,7	-14,2
ott.	60,1	-43,9	16,3	-41,9	-25,7	-	-1,4	29,0	-38,4	-16,2	-11,6	-11,2
nov.	-3,4	-27,3	-30,6	-18,5	-49,1	-	52,8	-6,2	25,8	17,5	16,2	-10,0
dic. ^(p)	20,8	-23,7	-2,9	52,9	50,0	-	12,4	-15,1	16,4	19,0	16,8	66,5
Variazioni percentuali												
2007 dic.	4,0	17,9	10,1	20,2	11,6	11,9	9,3	-2,6	13,2	11,2	12,1	-42,8
2008 dic.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,6	7,1	4,3	2,9	7,7	5,7	7,2	-176,3
2009 giu.	9,5	0,4	5,0	-4,0	3,7	3,5	6,1	10,7	3,4	1,4	2,6	126,0
2009 lug.	12,1	-2,7	4,6	-6,7	2,9	3,0	6,0	10,9	2,3	0,6	1,8	143,8
ago.	13,4	-4,1	4,5	-9,6	2,4	2,4	6,3	11,5	1,5	0,1	1,3	172,7
set.	12,8	-5,3	3,6	-9,0	1,8	1,5	6,5	13,5	1,4	-0,3	0,9	138,9
ott.	11,8	-7,0	2,4	-11,8	0,3	0,6	7,3	15,1	0,9	-0,8	0,2	71,1
nov.	12,5	-8,6	1,8	-12,8	-0,3	-0,1	7,2	13,2	0,6	-0,7	0,1	58,9
dic. ^(p)	12,3	-9,0	1,6	-10,2	-0,2	.	6,7	11,2	0,7	0,0	0,3	153,5

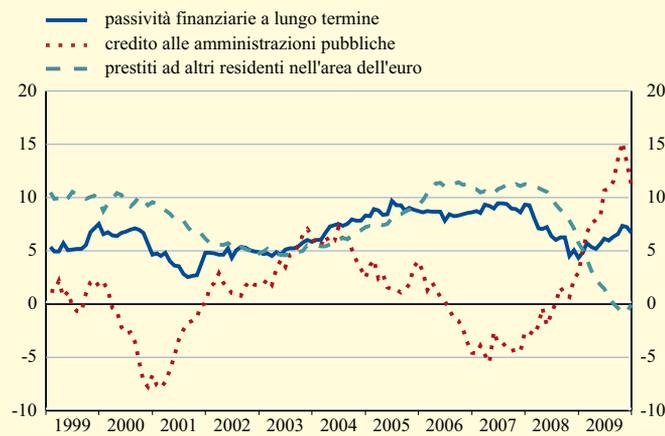
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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 e Tesoro) 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⁾

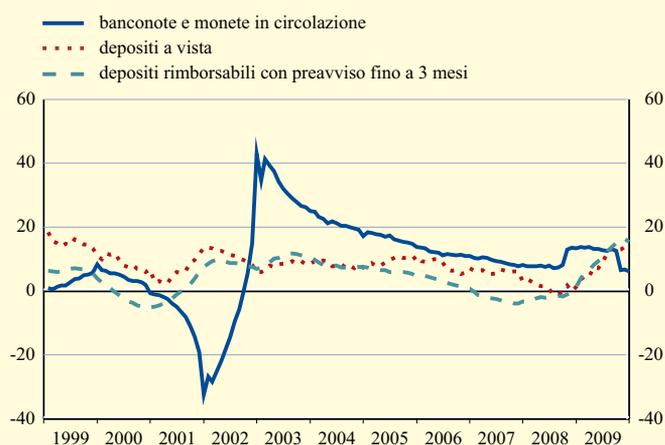
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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											
2007	625,6	3.202,4	1.969,3	1.540,5	307,6	685,9	312,2	2.549,6	119,2	1.872,6	1.486,6
2008	709,9	3.263,0	2.469,6	1.567,0	354,3	755,6	266,8	2.575,5	121,2	1.990,7	1.606,7
2009 2° trim.	734,2	3.516,3	2.197,9	1.696,3	351,3	742,2	182,0	2.607,9	129,7	2.118,4	1.695,1
2009 lug.	733,6	3.586,8	2.123,5	1.722,7	328,9	747,0	173,8	2.618,7	131,0	2.133,9	1.694,3
ago.	742,8	3.633,7	2.079,0	1.743,3	306,6	747,1	157,5	2.638,7	132,0	2.151,3	1.721,9
set.	747,4	3.651,5	2.022,9	1.760,8	326,9	750,8	148,5	2.626,1	133,0	2.174,7	1.733,7
ott.	745,2	3.713,4	1.952,8	1.786,0	300,6	744,7	139,0	2.615,4	134,1	2.173,8	1.743,3
nov.	753,6	3.700,8	1.916,3	1.794,6	310,2	727,2	128,6	2.629,3	133,1	2.186,2	1.785,4
dic. ^(p)	754,3	3.723,7	1.883,3	1.806,8	348,8	677,7	140,0	2.643,8	131,3	2.189,8	1.790,8
Transazioni											
2007	46,7	99,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	209,0	142,8
2008	83,3	43,4	466,0	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,5	115,9	137,6
2009 2° trim.	6,8	122,0	-128,2	55,4	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,2	45,3	66,5
3° trim.	13,1	136,7	-165,9	64,6	-24,3	7,4	-34,7	35,8	3,4	58,7	17,5
4° trim. ^(p)	7,0	70,5	-140,8	45,9	21,9	-23,6	-5,8	9,2	-1,7	14,3	42,2
2009 lug.	-0,6	70,5	-74,2	26,5	-22,4	4,5	-9,0	10,8	1,3	15,5	-7,1
ago.	9,2	47,7	-43,6	20,6	-22,3	-0,2	-16,4	26,2	1,1	18,3	22,1
set.	4,6	18,6	-48,0	17,6	20,4	3,1	-9,3	-1,1	1,0	24,9	2,5
ott.	-2,2	62,3	-69,1	25,2	-26,3	-5,3	-10,4	-7,1	1,1	-0,3	5,0
nov.	8,5	-11,8	-35,9	8,6	9,7	-19,4	-8,8	18,5	-1,0	13,3	22,0
dic. ^(p)	0,7	20,1	-35,8	12,1	38,5	1,0	13,4	-2,2	-1,8	1,3	15,2
Variazioni percentuali											
2007 dic.	8,1	3,2	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	12,5	10,9
2008 dic.	13,3	1,4	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,4	6,2	9,4
2009 giu.	12,8	8,9	-6,1	10,4	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	9,6	11,7
2009 lug.	12,5	12,0	-12,2	12,3	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	11,0	10,2	10,7
ago.	13,2	13,4	-15,3	13,7	-8,3	1,9	-42,6	0,6	12,8	10,4	10,6
set.	12,5	12,8	-17,9	15,0	-3,0	3,1	-48,0	0,8	14,9	11,9	8,9
ott.	6,5	12,9	-21,4	16,3	-11,8	2,7	-50,4	3,4	14,2	12,0	7,5
nov.	6,8	13,8	-23,9	16,3	-6,3	-0,9	-53,1	4,2	11,3	11,1	7,0
dic. ^(p)	6,1	13,6	-24,3	15,3	-1,6	-1,4	-46,7	3,1	7,1	9,7	8,6

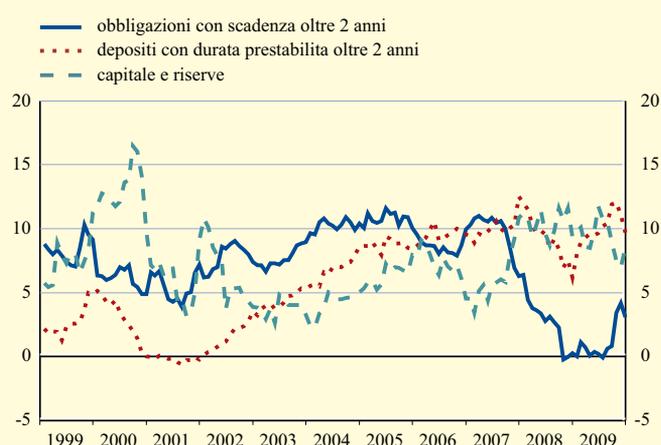
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie ⁴⁾			
	Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2007	107,5	880,5	4.385,0	1.282,1	860,2	2.242,7	4.788,9	616,5	3.425,2	747,1
2008	104,3	978,3	4.823,4	1.381,0	961,6	2.480,7	4.881,8	630,8	3.487,6	763,4
2009 2° trim.	100,1	1.026,1	4.793,3	1.284,6	974,7	2.534,0	4.890,4	635,6	3.487,5	767,3
2009 lug.	94,2	1.014,0	4.767,3	1.250,8	968,4	2.548,1	4.891,5	632,3	3.493,6	765,6
ago.	91,2	1.003,8	4.766,8	1.249,8	962,8	2.554,2	4.899,2	630,7	3.500,9	767,7
set.	94,3	1.008,4	4.749,5	1.238,0	953,8	2.557,7	4.908,5	630,3	3.509,3	768,9
ott.	88,6	999,9	4.731,0	1.222,0	946,8	2.562,2	4.917,4	628,1	3.519,7	769,7
nov.	84,9	1.011,3	4.721,4	1.209,5	938,6	2.573,4	4.934,1	629,6	3.527,7	776,8
dic. ^(p)	90,0	1.035,6	4.694,5	1.184,9	940,9	2.568,6	4.949,5	630,9	3.547,0	771,6
Transazioni										
2007	16,7	177,0	555,0	145,4	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	88,8	419,1	86,9	120,1	212,2	80,7	10,5	53,0	17,2
2009 2° trim.	2,3	52,7	-42,1	-51,7	-1,4	11,1	3,9	-4,7	2,4	6,1
3° trim.	-5,7	-15,2	-33,8	-44,4	-17,6	28,2	26,0	1,7	20,5	3,8
4° trim. ^(p)	-4,3	28,5	-45,6	-54,3	-9,7	18,4	41,7	0,3	36,9	4,6
2009 ott.	-5,7	-7,1	-13,4	-16,4	-5,2	8,3	10,0	-1,4	10,1	1,2
nov.	-3,7	12,5	-7,9	-11,7	-7,1	10,9	16,6	0,7	8,0	7,9
dic. ^(p)	5,1	23,1	-24,3	-26,1	2,6	-0,8	15,2	1,0	18,8	-4,6
Variazioni percentuali										
2007 dic.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 dic.	-4,1	10,1	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 giu.	-0,7	1,8	2,7	-5,7	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 ott.	-12,8	-1,4	-1,2	-11,8	0,7	3,9	-0,1	-1,3	-0,2	1,6
nov.	-14,4	0,3	-1,9	-12,1	-1,4	3,7	0,5	-1,0	0,3	2,5
dic. ^(p)	-12,5	5,5	-2,3	-13,8	-1,6	3,9	1,3	-0,1	1,5	1,7

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

— altri intermediari finanziari
 - - - società non finanziarie



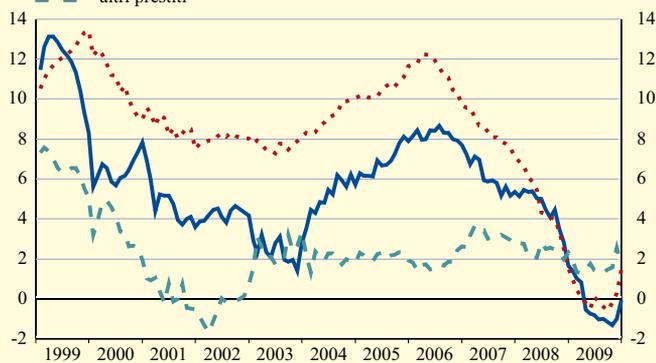
Fonte: BCE.

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

F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

— credito al consumo
 - - - mutui per l'acquisto di abitazioni
 - - - altri prestiti



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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari ³⁾				Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2008	93,0	69,3	5,7	18,0	962,1	555,0	169,0	238,0	4.828,4	1.377,6	961,4	2.489,4
2009 2° trim.	104,0	81,5	7,3	15,1	1.027,1	601,1	184,4	241,5	4.806,4	1.297,1	974,8	2.534,5
3° trim.	94,3	71,6	7,8	14,9	1.016,0	585,8	183,6	246,7	4.742,5	1.235,6	953,1	2.553,9
2009 ott.	90,4	66,9	8,0	15,5	988,5	565,1	176,0	247,4	4.723,0	1.217,8	947,4	2.557,8
nov.	85,9	63,0	7,8	15,1	1.005,5	585,0	173,0	247,5	4.720,9	1.213,7	938,7	2.568,5
dic. ^(p)	80,3	57,1	7,2	15,9	1.020,3	595,4	174,4	250,6	4.699,9	1.181,6	940,7	2.577,6
Transazioni												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	89,9	27,3	20,3	42,4	419,5	86,4	120,1	213,0
2009 2° trim.	6,8	6,8	1,2	-1,2	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,8	-1,8	13,5
3° trim.	-9,7	-9,9	0,4	-0,3	-8,6	-13,1	-1,2	5,8	-53,9	-59,4	-18,4	23,8
2009 ott.	-3,9	-4,7	0,2	0,6	-26,1	-25,3	-1,5	0,7	-14,4	-18,2	-3,9	7,7
nov.	-4,4	-3,8	-0,2	-0,4	18,1	20,6	-2,9	0,4	-0,4	-3,4	-7,5	10,5
dic. ^(p)	-5,7	-6,0	-0,5	0,8	13,5	9,7	1,4	2,4	-18,3	-33,6	2,2	13,1
Variazioni percentuali												
2008 dic.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,4	13,7	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 giu.	-0,4	-0,1	-3,7	-0,3	1,7	-4,4	13,2	11,0	2,7	-5,7	7,2	5,9
set.	-7,0	-9,3	23,4	-7,0	-0,2	-4,8	7,5	6,5	-0,2	-10,2	2,0	4,6
2009 ott.		-18,5	40,2	-2,6	-1,5	-8,2	8,4	9,5	-1,2	-11,7	0,7	3,9
nov.		-19,5	39,7	-9,0	0,3	-3,9	3,8	9,0	-1,9	-12,1	-1,4	3,7
dic. ^(p)		-17,5	27,4	-3,7	5,7	6,3	5,8	4,2	-2,3	-13,8	-1,6	3,9

3. Prestiti alle famiglie ⁴⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2008	4.887,9	633,1	138,8	196,2	298,0	3.490,3	17,2	67,5	3.405,7	764,5	155,0	90,5	519,0
2009 2° trim.	4.898,3	639,1	136,6	198,6	303,9	3.487,4	15,8	64,1	3.407,5	771,9	154,3	88,3	529,3
3° trim.	4.915,6	631,8	133,4	195,8	302,6	3.514,6	15,2	62,3	3.437,1	769,2	148,8	87,9	532,5
2009 ott.	4.920,8	630,0	132,1	195,2	302,7	3.522,3	15,2	62,2	3.445,0	768,5	146,3	87,7	534,5
nov.	4.938,5	628,9	131,7	194,8	302,4	3.530,2	15,1	62,3	3.452,8	779,5	151,4	87,4	540,6
dic. ^(p)	4.955,0	633,1	133,9	195,9	303,3	3.549,2	15,0	62,3	3.471,9	772,7	146,4	87,2	539,1
Transazioni													
2008	80,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,4	1,1	-3,8	55,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 2° trim.	21,5	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,0	4,0	-0,1	8,1
3° trim.	25,2	-0,3	-2,4	-0,2	2,4	26,0	-0,5	-1,8	28,2	-0,5	-5,2	-0,2	4,8
2009 ott.	6,3	-0,9	-1,1	-0,3	0,5	7,4	-0,1	-0,3	7,8	-0,2	-2,4	-0,1	2,3
nov.	17,6	-1,9	-0,2	-0,3	-1,4	7,8	-0,1	0,1	7,8	11,7	5,0	0,0	6,7
dic. ^(p)	16,3	3,9	2,6	0,3	1,0	18,6	-0,1	0,0	18,7	-6,1	-5,0	-0,1	-1,0
Variazioni percentuali													
2008 dic.	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 giu.	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,4	-1,7	-5,6	3,8
set.	-0,3	-1,2	-3,3	-4,4	2,1	-0,6	-11,1	-12,6	-0,3	1,5	-3,0	-3,8	3,8
2009 ott.	-0,1	-1,3	-3,9	-4,1	1,7	-0,2	-12,2	-12,2	0,1	1,6	-3,0	-3,6	3,8
nov.	0,5	-1,0	-2,1	-3,7	1,4	0,3	-12,2	-11,0	0,6	2,6	-2,2	-2,4	4,9
dic. ^(p)	1,3	-0,1	-2,2	-1,8	2,0	1,5	-14,3	-9,9	1,8	1,7	-5,0	-2,2	4,4

Fonte: BCE.

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

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

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

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2.931,8	2.070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3.300,2	2.344,5	955,7	59,8	895,9
2008 4° trim.	968,0	227,0	210,1	508,6	22,2	3.247,8	2.282,0	965,8	57,8	908,1
2009 1° trim.	971,0	232,9	205,6	511,5	21,0	3.057,1	2.101,0	956,1	59,2	896,9
2° trim.	998,5	249,3	206,5	514,1	28,6	2.949,3	1.999,7	949,6	57,2	892,3
3° trim. ^(p)	994,6	235,6	209,7	518,4	30,7	2.808,0	1.894,1	913,7	48,1	865,6
Transazioni										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 4° trim.	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 1° trim.	2,0	5,5	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
2° trim.	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
3° trim. ^(p)	-3,8	-13,6	3,2	4,3	2,1	-75,3	-69,8	-5,8	0,9	-6,7
Variazioni percentuali										
2006 dic.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 dic.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 dic.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 mar.	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
giu.	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
set. ^(p)	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-0,7	-9,9

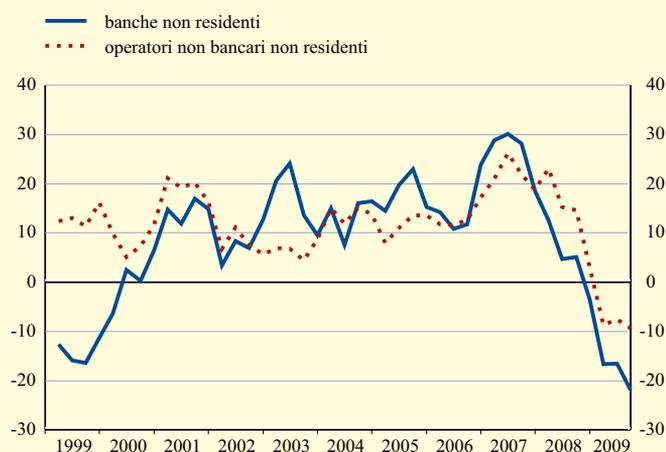
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

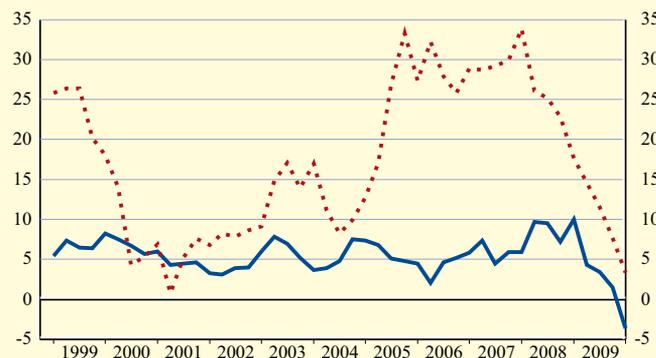
1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1.525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1.803,5	320,2	421,0	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 2° trim.	746,5	85,1	88,5	550,6	1,7	1,5	19,0	1.898,0	337,2	343,8	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 lug.	745,1	85,8	88,4	550,7	1,8	1,5	16,9	1.852,7	309,8	346,6	950,3	14,6	0,0	231,4
ago.	745,1	86,8	85,0	551,2	1,8	1,5	18,7	1.834,8	298,3	350,8	945,5	14,5	0,1	225,5
set.	739,9	83,1	83,8	550,5	1,9	1,4	19,2	1.866,3	314,9	335,0	948,6	14,4	0,2	253,3
ott.	742,3	88,8	83,9	548,0	2,0	1,4	18,3	1.844,7	318,9	337,2	938,8	15,8	0,1	233,9
nov.	734,4	84,6	79,1	545,7	2,0	1,4	21,6	1.850,4	325,9	332,3	938,1	16,1	0,0	237,9
dic. ^(p)	736,1	84,0	85,0	543,3	2,1	1,4	20,2	1.856,5	313,6	332,4	941,2	15,9	0,0	253,4
Transazioni														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	387,7	33,9	98,7	229,2	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	269,3	4,5	72,2	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009 2° trim.	-12,1	-5,4	-9,4	4,9	0,1	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
3° trim.	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-22,2	-22,4	-1,7	3,1	0,4	0,2	-1,7
4° trim. ^(p)	-4,6	0,6	0,8	-7,4	0,3	0,0	1,1	-12,0	-1,6	-3,4	-8,4	1,4	-0,1	0,1
2009 lug.	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-45,1	-27,4	2,9	2,5	0,5	0,0	-23,6
ago.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
set.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	39,4	16,2	-9,2	4,6	0,0	0,0	27,8
ott.	2,5	5,7	0,1	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-20,6	4,3	2,6	-9,4	1,4	0,0	-19,4
nov.	-8,1	-4,1	-4,9	-2,4	0,0	0,0	3,2	7,2	7,2	-4,4	0,1	0,3	-0,1	4,0
dic. ^(p)	1,0	-1,1	5,7	-2,4	0,1	0,0	-1,3	1,4	-13,1	-1,5	1,0	-0,3	0,0	15,4
Variazioni percentuali														
2007 dic.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	33,9	12,0	39,7	47,8	16,4	-	19,1
2008 dic.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,1	20,0	-2,5	-	34,6
2009 giu.	3,4	14,1	2,2	2,4	25,6	-	-4,0	11,5	3,7	-14,2	21,3	15,4	-	39,9
2009 lug.	3,3	21,3	-0,4	2,2	40,1	-	-15,9	8,5	6,8	-21,7	21,0	1,7	-	30,3
ago.	4,0	28,8	-2,8	2,3	50,1	-	-4,3	6,8	8,2	-23,9	19,9	11,5	-	23,0
set.	1,5	9,3	-8,3	2,3	55,8	-	-5,9	7,7	1,9	-25,1	21,7	24,0	-	36,3
ott.	0,9	6,3	-7,6	1,9	68,2	-	-12,7	5,3	0,4	-23,7	19,5	32,9	-	20,4
nov.	-0,8	-0,3	-17,5	1,6	89,8	-	9,6	5,0	7,8	-24,6	15,1	37,9	-	23,1
dic. ^(p)	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	95,8	-	-12,3	3,4	2,1	-21,9	10,1	30,0	-	28,7

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

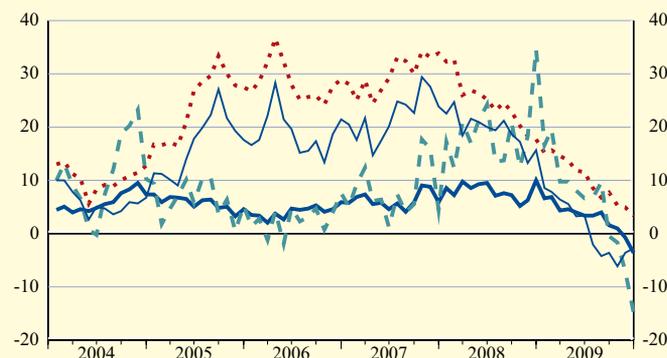
- società di assicurazione e di fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

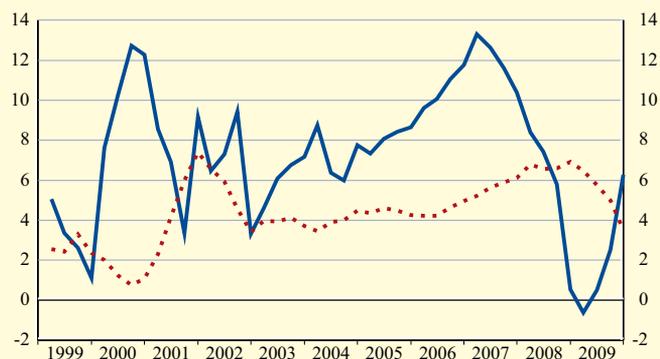
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							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														
2007	1.477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4.989,0	1.777,4	993,3	561,5	1.458,6	111,1	87,1
2008	1.502,9	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5.368,6	1.813,3	1.350,0	517,9	1.490,2	113,6	83,7
2009 2° trim.	1.519,1	917,1	459,3	71,9	49,8	1,5	19,6	5.505,7	2.010,8	1.185,5	536,2	1.604,1	118,2	50,9
2009 lug.	1.519,9	913,6	458,7	74,0	53,7	1,5	18,4	5.515,9	2.028,7	1.154,3	544,5	1.618,0	119,4	50,9
ago.	1.531,0	929,1	451,8	76,1	56,0	1,5	16,5	5.507,5	2.032,0	1.122,0	552,7	1.632,6	120,1	48,1
set.	1.551,6	951,6	444,8	77,9	58,3	1,5	17,4	5.500,8	2.052,9	1.084,7	561,0	1.637,6	121,4	43,2
ott.	1.561,3	963,5	442,6	78,5	60,1	1,5	15,1	5.513,5	2.084,9	1.040,7	573,5	1.650,7	123,8	39,9
nov.	1.564,2	971,4	435,6	79,6	61,2	1,6	14,8	5.510,9	2.098,9	1.010,7	584,2	1.654,0	124,7	38,5
dic. ^(p)	1.605,4	1.002,6	434,6	81,0	68,7	1,7	16,6	5.593,6	2.155,1	988,1	605,4	1.683,9	123,7	37,3
Transazioni														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 2° trim.	44,2	45,8	-16,0	1,3	11,3	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
3° trim.	34,8	35,7	-13,4	6,1	8,6	0,0	-2,2	-3,8	42,4	-100,0	24,8	33,6	3,1	-7,7
4° trim. ^(p)	53,4	50,8	-10,3	3,0	10,4	0,2	-0,7	92,8	102,0	-96,8	44,8	46,3	2,3	-5,8
2009 ott.	10,5	12,3	-2,0	0,6	1,7	0,0	-2,2	13,5	32,1	-43,7	12,8	13,1	2,5	-3,3
nov.	3,4	8,3	-6,8	1,1	1,1	0,0	-0,3	-2,4	14,0	-30,0	10,8	3,3	0,9	-1,4
dic. ^(p)	39,5	30,1	-1,5	1,3	7,6	0,1	1,8	81,8	55,8	-23,0	21,2	29,9	-1,0	-1,1
Variazioni percentuali														
2007 dic.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 dic.	0,5	-0,6	2,8	5,3	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 giu.	0,5	4,5	-11,4	12,1	78,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 ott.	3,7	11,9	-15,4	18,5	139,8	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6
nov.	4,0	11,5	-15,2	20,6	134,4	19,5	-40,7	3,5	16,8	-25,5	13,4	14,3	12,2	-59,5
dic. ^(p)	6,3	13,0	-13,9	23,5	146,6	28,2	-29,7	3,5	17,4	-27,3	16,4	13,0	7,5	-55,4

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

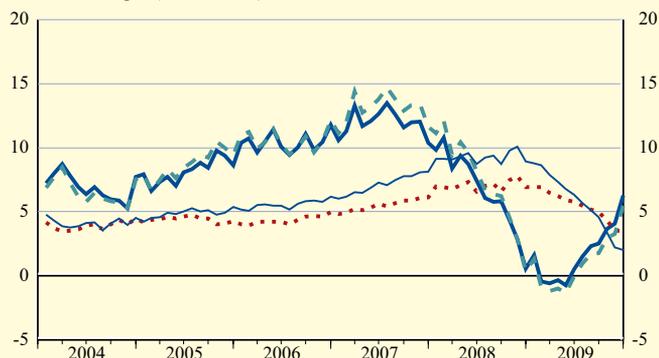
- società non finanziarie (totale)
- famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

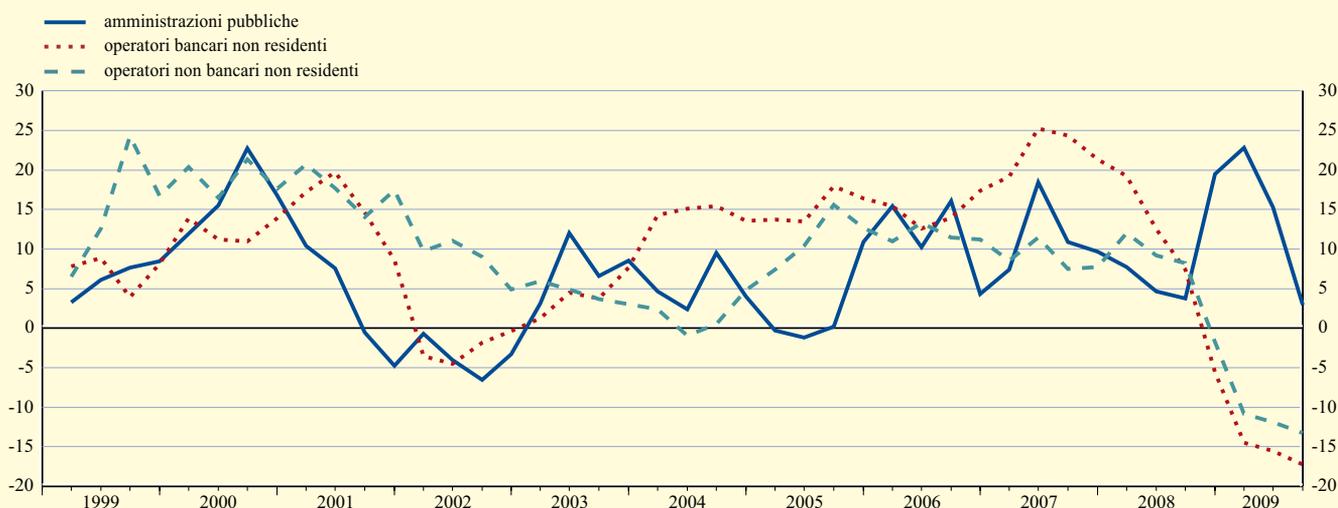
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3.430,0	2.561,5	868,6	128,5	740,1
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3.862,1	2.953,9	908,2	143,3	764,9
2008 4° trim.	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3.713,9	2.816,9	897,0	65,8	831,2
2009 1° trim.	464,4	216,4	50,6	114,5	83,0	3.665,7	2.786,7	879,0	63,6	815,4
2° trim.	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3.565,2	2.685,4	879,9	64,3	815,6
3° trim. ^(p)	403,0	157,0	51,2	123,1	71,7	3.422,4	2.569,6	853,2	62,5	790,7
Transazioni										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 4° trim.	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 1° trim.	15,7	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
2° trim.	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
3° trim. ^(p)	-62,1	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-80,1	-67,3	-12,5	-1,3	-11,3
Variazioni percentuali										
2006 dic.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 dic.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 dic.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 mar.	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
giu.	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
set. ^(p)	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,3	-28,3	-10,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

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

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze												
2007	5.185,3	1.656,4	84,0	1.180,5	16,6	979,9	33,3	1.234,7	1.636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5.858,4	1.887,1	92,4	1.225,4	19,3	1.355,5	51,2	1.227,5	1.476,9	423,2	776,3	277,4
2009 2° trim.	6.289,9	2.016,8	106,7	1.445,8	20,4	1.448,4	47,7	1.204,1	1.475,0	428,3	770,6	276,1
2009 lug.	6.302,5	2.033,1	107,7	1.456,7	19,2	1.445,4	48,5	1.192,0	1.486,6	437,6	767,2	281,8
ago.	6.305,2	2.030,2	105,4	1.457,7	17,9	1.445,5	47,3	1.201,2	1.496,0	441,9	771,1	283,0
set.	6.296,1	2.015,3	102,9	1.486,4	18,1	1.446,5	46,2	1.180,7	1.498,2	435,9	786,1	276,1
ott.	6.271,1	1.991,6	102,8	1.500,3	17,3	1.447,7	42,4	1.169,0	1.502,0	437,0	787,9	277,1
nov.	6.256,7	1.993,8	103,0	1.503,8	15,7	1.449,0	41,7	1.149,7	1.514,9	438,6	800,4	276,0
dic. ^(p)	6.212,7	1.967,4	110,0	1.466,6	15,9	1.452,9	39,8	1.160,1	1.517,6	437,9	799,6	280,1
Transazioni												
2007	592,4	136,0	18,1	-86,2	1,5	318,3	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	692,8	212,4	5,9	36,5	1,9	390,7	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 2° trim.	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
3° trim.	20,2	-4,5	-0,3	34,0	-1,8	-6,3	-0,4	-0,5	7,5	9,1	0,3	-1,9
4° trim. ^(p)	-99,1	-49,0	5,3	-19,0	-2,3	3,2	-6,9	-30,3	21,3	4,1	13,5	3,8
2009 lug.	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
ago.	7,5	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	2,5	0,5	0,5
set.	-1,4	-18,4	-0,2	25,4	0,6	-1,4	-0,2	-7,3	-0,8	-0,2	6,8	-7,3
ott.	-23,5	-22,3	0,1	14,2	-0,7	-1,1	-3,5	-10,3	6,7	2,1	3,2	1,4
nov.	-8,8	-1,0	1,4	2,2	-1,6	1,4	-0,3	-10,9	13,9	2,4	12,5	-1,0
dic. ^(p)	-66,8	-25,7	3,7	-35,4	-0,1	2,9	-3,2	-9,1	0,7	-0,4	-2,3	3,4
Variazioni percentuali												
2007 dic.	12,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	50,2	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 dic.	13,3	12,7	8,1	3,1	9,9	40,0	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 giu.	11,6	11,9	1,4	18,0	19,8	29,0	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 lug.	10,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	26,4	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
ago.	9,6	10,7	-2,0	18,3	13,8	22,7	-7,1	-9,4	-3,6	3,8	-8,5	-0,2
set.	12,6	11,3	4,1	24,2	15,5	24,9	-4,9	-5,7	-4,2	2,6	-8,2	-2,8
ott.	12,1	8,4	5,7	26,8	-0,2	20,5	-9,3	-2,5	-0,9	6,3	-4,2	-2,3
nov.	9,2	5,8	10,8	23,1	-3,9	14,3	-9,3	-3,4	0,4	7,4	-2,0	-3,4
dic. ^(p)	5,9	4,0	18,3	18,9	-16,8	6,8	-22,5	-4,4	2,8	5,6	1,9	0,7

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}
(miliardi di euro)

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

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009 1° trim.	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
2° trim.	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
3° trim.	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 lug.	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
ago.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
set.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
ott.	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2
nov.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
dic. ^(p)	-1,0	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,2	-0,2	-0,3	-0,7

2. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti a società non finanziarie e a non residenti nell'area dell'euro

	Società non finanziarie				Non residenti		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 1° trim.	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
2° trim.	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
3° trim.	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 lug.	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
ago.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
set.	-3,1	-0,8	-0,8	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
ott.	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3
nov.	-1,7	-0,3	-0,7	-0,6	-0,2	0,0	-0,3
dic. ^(p)	-4,4	-1,2	-1,9	-1,3	-0,9	-0,3	-0,6

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 1° trim.	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
2° trim.	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
3° trim.	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 lug.	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
ago.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,7	1,8	3,3	0,6
set.	4,2	1,2	0,0	0,3	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,3	0,4
ott.	2,3	1,6	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,0	0,7	-3,2	-1,0	-1,6	-0,5
nov.	2,5	1,2	0,0	1,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,9	-0,8	-0,1	-0,1
dic. ^(p)	-2,6	-1,6	0,0	-1,9	-0,1	0,9	0,0	0,1	1,9	-0,3	1,5	0,8

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.

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

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

1. Depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti dell'area dell'euro														
2006	5.239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 4° trim.	6.861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 1° trim.	6.609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9.988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
2° trim.	6.626,9	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10.144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
3° trim. ^(p)	6.287,9	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10.060,5	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Non residenti dell'area dell'euro														
2006	2.561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2.953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 4° trim.	2.816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 1° trim.	2.786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
2° trim.	2.685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
3° trim. ^(p)	2.569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

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

	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2006	4.470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 4° trim.	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 1° trim.	5.197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
2° trim.	5.225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
3° trim. ^(p)	5.203,4	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

Fonte: BCE.

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

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

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

3. Prestiti

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti nell'area dell'euro														
2006	4.938,0	-	-	-	-	-	9.943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5.794,2	-	-	-	-	-	11.098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 4° trim.	6.312,6	-	-	-	-	-	11.739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 1° trim.	6.128,1	-	-	-	-	-	11.785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
2° trim.	6.216,3	-	-	-	-	-	11.834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
3° trim. ^(p)	5.911,4	-	-	-	-	-	11.763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Non residenti nell'area dell'euro														
2006	2.070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2.344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 4° trim.	2.282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 1° trim.	2.101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
2° trim.	1.999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
3° trim. ^(p)	1.894,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	913,7	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ³⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
2006	1.636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 4° trim.	1.979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 1° trim.	2.085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2.834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
2° trim.	2.123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2.962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
3° trim. ^(p)	2.118,6	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2.996,9	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 4° trim.	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 1° trim.	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
2° trim.	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
3° trim. ^(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

Fonte: BCE.

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

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

3) Per i non residenti nell'area dell'euro, il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2009 mag.	4.596,4	414,7	1.773,4	1.240,1	620,1	194,1	354,1
giu.	4.710,0	378,1	1.872,8	1.251,5	627,6	200,7	379,2
lug.	4.987,0	370,8	1.937,6	1.441,3	655,6	201,7	379,9
ago.	5.088,1	374,5	1.968,7	1.495,8	662,4	202,0	384,7
set.	5.150,4	347,6	1.997,8	1.542,8	681,1	197,3	383,8
ott.	5.151,0	349,3	2.018,2	1.516,6	687,0	199,4	380,5
nov. ^(p)	5.212,9	337,3	2.047,2	1.552,1	689,1	199,6	387,6
Transazioni							
2009 1° trim.	-76,2	-15,7	-22,8	-13,9	24,1	-8,8	-37,7
2° trim.	106,7	0,3	93,0	74,7	20,8	18,3	13,5
3° trim.	163,3	0,7	179,5	86,5	17,6	93,0	-16,8

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro			Detenute da non residenti nell'area dell'euro
				Fondi di investimento			
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2009 mag.	4.596,4	105,9	4.195,0	3.427,3	437,1	767,7	295,5
giu.	4.710,0	98,6	4.276,9	3.494,6	457,2	782,3	334,4
lug.	4.987,0	103,1	4.528,2	3.701,7	483,3	826,4	355,6
ago.	5.088,1	106,1	4.633,0	3.784,3	493,3	848,7	348,9
set.	5.150,4	96,4	4.729,4	3.860,0	514,0	869,5	324,6
ott.	5.151,0	97,0	4.734,4	3.859,2	521,8	875,2	319,6
nov. ^(p)	5.212,9	96,5	4.790,9	3.900,7	525,3	890,2	325,5
Transazioni							
2009 1° trim.	-76,2	-15,7	-22,8	-13,9	24,1	-8,8	-37,7
2° trim.	106,7	0,3	93,0	74,7	20,8	18,3	13,5
3° trim.	163,3	0,7	179,5	86,5	17,6	93,0	-16,8

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari	
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti		Fondi chiusi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2009 apr.	4.085,0	1.294,2	1.015,6	1.101,1	218,5	81,7	373,8	4.018,2	66,8	1.315,6
mag.	4.195,0	1.348,1	1.078,9	1.087,4	221,1	79,2	380,3	4.128,2	66,7	1.295,4
giu.	4.276,9	1.425,5	1.077,6	1.093,0	221,0	79,2	380,6	4.209,3	67,6	1.269,1
lug.	4.528,2	1.485,2	1.242,1	1.111,6	222,9	78,1	388,3	4.462,9	65,2	1.285,4
ago.	4.633,0	1.510,2	1.290,7	1.139,9	225,5	78,1	388,6	4.567,9	65,1	1.285,2
set.	4.729,4	1.531,0	1.344,7	1.165,0	219,3	77,3	392,1	4.664,0	65,4	1.253,0
ott.	4.734,4	1.545,5	1.323,1	1.177,6	225,1	78,7	384,3	4.669,1	65,4	1.246,2
nov. ^(p)	4.790,9	1.560,0	1.344,4	1.201,4	227,2	76,7	381,1	4.725,7	65,2	1.223,7
Transazioni										
2009 mag.	18,3	12,1	12,4	-2,9	1,0	-3,1	-1,3	18,4	-0,1	-1,6
giu.	69,9	60,8	2,3	-13,8	7,7	7,4	5,5	69,5	0,3	-28,2
lug.	128,0	40,6	85,1	0,4	-1,4	-1,8	4,9	130,3	-2,4	16,4
ago.	28,2	11,8	9,8	7,4	1,6	-0,8	-1,4	28,4	-0,1	3,9
set.	23,3	4,1	8,8	13,1	-1,6	-0,1	-0,9	22,8	0,5	-29,2
ott.	26,5	10,2	3,5	13,8	3,2	0,4	-4,5	26,7	-0,2	-5,8
nov. ^(p)	19,0	8,4	5,3	4,0	1,0	-0,4	0,7	19,1	-0,1	-20,4

Fonte: BCE.

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

2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento ¹⁾, suddivisi per emittente

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2008 4° trim.	1.708,4	1.206,2	335,0	617,3	150,2	3,2	100,4	502,1	130,7	163,6	25,5
2009 1° trim.	1.710,6	1.233,9	340,9	628,6	151,6	4,0	108,7	476,6	142,3	183,5	22,6
2° trim.	1.872,8	1.293,7	357,9	635,7	173,2	3,9	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
3° trim. ^(p)	1.997,8	1.383,3	388,5	668,1	185,8	4,9	135,9	614,5	180,1	234,6	22,0
Transazioni											
2009 1° trim.	-0,2	24,3	7,4	7,2	2,6	1,1	6,0	-24,4	13,2	14,7	-2,4
2° trim.	99,8	32,0	3,5	10,1	11,3	-0,8	7,9	67,8	6,8	48,7	-2,6
3° trim. ^(p)	68,7	46,2	10,7	19,4	6,1	0,4	9,6	22,5	11,2	3,6	-0,8

2. Azioni e altri titoli (diversi dai fondi di investimento e i 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											
2008 4° trim.	1.156,0	582,4	67,6	-	31,1	26,3	456,1	573,5	103,3	183,7	60,6
2009 1° trim.	1.070,5	502,9	48,1	-	26,1	19,8	408,7	567,5	89,3	190,8	47,9
2° trim.	1.251,5	566,0	69,8	-	28,6	16,8	450,1	685,5	110,8	210,9	59,7
3° trim. ^(p)	1.542,8	700,1	97,1	-	35,1	24,7	543,0	842,7	126,9	265,0	61,7
Transazioni											
2009 1° trim.	-9,1	-30,9	-14,3	-	-4,8	-2,3	-9,1	22,0	-5,7	20,3	-6,2
2° trim.	19,5	-4,2	1,3	-	-1,4	-3,4	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
3° trim. ^(p)	109,0	31,6	7,1	-	3,3	2,3	19,6	77,4	2,3	33,9	1,4

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari ²⁾

	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											
2008 4° trim.	621,9	494,6	93,9	-	400,7	-	-	127,3	13,3	19,4	0,4
2009 1° trim.	594,6	492,9	85,1	-	407,8	-	-	101,8	9,5	15,9	0,3
2° trim.	627,6	540,1	82,9	-	457,2	-	-	87,5	12,9	16,2	0,4
3° trim. ^(p)	681,1	592,5	78,5	-	514,0	-	-	88,5	14,4	19,4	0,3
Transazioni											
2009 1° trim.	-5,3	17,2	-6,9	-	24,1	-	-	-22,5	-3,1	-3,7	0,0
2° trim.	2,2	15,8	-5,1	-	20,8	-	-	-13,6	2,1	0,2	0,0
3° trim. ^(p)	10,3	11,8	-5,8	-	17,6	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0

Fonte: BCE.

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

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



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2009						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						442,2
Saldo commerciale ¹⁾						-21,9
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	1.067,9	110,4	675,4	52,6	229,5	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	26,2	4,8	14,2	3,5	3,8	
Consumo di capitale fisso	354,2	98,2	198,4	11,5	46,1	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	565,1	286,6	246,3	33,8	-1,7	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						4,7
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	625,3	33,7	222,3	308,2	61,2	91,2
Interessi	382,6	31,4	60,6	229,4	61,1	54,0
Altri redditi da capitale	242,7	2,3	161,6	78,7	0,0	37,2
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.874,5	1.533,9	109,7	32,5	198,5	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	238,2	200,9	32,3	4,8	0,3	1,2
Contributi sociali	410,1	410,1				1,1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	446,4	1,4	15,8	31,1	398,0	0,8
Altri trasferimenti correnti	178,2	67,8	24,3	42,8	43,3	7,2
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	41,4	30,7	9,1	0,9	0,7	1,0
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	41,2			41,2		0,5
Altro	95,6	37,1	15,2	0,7	42,6	5,6
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.850,5	1.386,2	62,6	42,2	359,4	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.774,9	1.303,9			471,0	
Spese per consumi individuali	1.589,6	1.303,9			285,7	
Spese per consumi collettivi	185,3				185,3	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15,0	0,1	0,6	14,3	0,0	0,0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	75,6	97,2	62,1	27,9	-111,6	4,2
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	434,1	139,9	225,4	11,4	57,3	
Investimenti fissi lordi	443,2	138,2	236,3	11,3	57,4	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-9,1	1,7	-10,9	0,1	0,0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-0,2	-2,3	0,8	0,1	1,1	0,2
Trasferimenti in conto capitale	34,1	7,8	1,0	1,9	23,4	3,5
Imposte in conto capitale	6,7	5,5	0,2	1,0		0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	27,4	2,4	0,8	0,9	23,4	3,5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	-2,6	59,8	50,5	27,1	-139,9	2,6
Discrepanza statistica	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2009						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						420,3
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	565,1	286,6	246,3	33,8	-1,7	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	1.069,2	1.069,2				3,4
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	244,6				244,6	-1,0
Redditi da lavoro dipendente	620,9	211,8	85,6	306,8	16,8	95,6
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	373,1	56,8	38,6	269,2	8,5	63,5
Consumo di capitale fisso	247,9	155,0	47,0	37,6	8,2	32,0
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Redditi da lavoro dipendente	1.116,0	1.116,0				2,7
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	252,9				252,9	-2,3
Redditi da capitale	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Interessi	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Altri redditi da capitale	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.874,5	1.533,9	109,7	32,5	198,5	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	238,7				238,7	0,7
Contributi sociali	410,1	1,1	16,5	46,2	346,3	1,1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	444,4	444,4				2,7
Altri trasferimenti correnti	155,5	87,0	8,8	42,3	17,4	29,8
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	41,2			41,2		1,2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	40,5	33,4	6,2	0,6	0,3	1,2
Altro	73,8	53,6	2,6	0,5	17,1	27,5
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.850,5	1.386,2	62,6	42,2	359,4	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15,0	15,0				0,0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	75,6	97,2	62,1	27,9	-111,6	4,2
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	354,2	98,2	198,4	11,5	46,1	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	35,6	9,9	17,2	1,0	7,5	2,0
Imposte in conto capitale	6,7				6,7	0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	28,9	9,9	17,2	1,0	0,7	2,0
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2009								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.161,2	14.660,5	32.623,9	12.177,6	6.140,3	3.367,8	15.061,3
Oro monetario e DSP				234				
Banconote, monete e depositi		6.303,3	1.732,6	9.960,4	2.054,5	846,4	751,3	3.888,8
Titoli di debito a breve termine		45,1	91,8	640,7	381,3	349,5	25,2	829,3
Titoli di debito a lungo termine		1.396,9	144,1	6.150,5	1.879,4	2.049,1	353,0	3.168,3
Prestiti		68,7	2.841,3	12.808,3	2.957,9	425,0	468,5	1.806,8
<i>di cui a lungo termine</i>		49,8	1.650,0	9.764,5	2.472,9	310,3	358,2	.
Azioni e altre partecipazioni		3.790,9	6.560,0	1.915,9	4.707,6	2.022,1	1.167,3	4.658,1
Azioni quotate		643,9	1.090,4	488,6	1.362,5	426,0	265,1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		1.830,6	5.131,6	1.089,1	2.767,3	434,0	773,8	.
Quote di fondi di investimento		1.316,3	338,0	338,2	577,8	1.162,1	128,3	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.296,1	143,2	1,9	0,0	187,7	3,2	153,7
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		260,1	3.147,5	912,2	196,9	260,6	599,4	556,4
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		90,9	28,3	-600,0	147,5	59,1	-55,2	9,3
Oro monetario e DSP				0,1				-0,1
Banconote, monete e depositi		-0,8	39,6	-571,6	2,2	-1,9	-70,9	-121,7
Titoli di debito a breve termine		-4,0	-8,0	-8,3	0,3	-0,8	-0,8	30,2
Titoli di debito a lungo termine		8,8	-15,1	38,8	63,9	27,2	8,2	12,6
Prestiti		1,0	5,8	-52,1	-17,1	0,2	20,2	-23,7
<i>di cui a lungo termine</i>		0,7	-25,3	36,7	-33,0	2,4	15,8	.
Azioni e altre partecipazioni		22,0	60,0	-14,0	80,5	37,3	-9,7	114,4
Azioni quotate		-0,6	42,5	-14,0	86,6	-74,1	2,6	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		12,1	24,6	11,7	-16,8	-0,9	-18,9	.
Quote di fondi di investimento		10,4	-7,0	-11,6	10,6	112,4	6,6	.
Riserve tecniche di assicurazione		60,5	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,0	6,9
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		3,5	-53,7	7,1	17,7	-3,5	-2,2	-9,3
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		457,9	659,0	129,9	363,9	145,6	57,2	285,1
Oro monetario e DSP				51,9				
Banconote, monete e depositi		-1,6	-12,6	-53,9	-4,6	0,6	0,7	-65,5
Titoli di debito a breve termine		0,3	6,5	-1,3	-2,3	0,4	0,0	-4,6
Titoli di debito a lungo termine		28,7	20,3	31,7	38,3	32,2	2,0	-3,6
Prestiti		0,0	1,8	-50,9	-10,5	-0,2	-0,3	6,1
<i>di cui a lungo termine</i>		0,0	10,8	-24,2	6,4	0,3	-0,3	.
Azioni e altre partecipazioni		348,8	586,6	156,3	347,8	113,4	54,1	360,5
Azioni quotate		90,4	124,4	64,5	246,0	51,7	36,2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		173,7	448,7	80,2	93,9	22,5	11,1	.
Quote di fondi di investimento		84,6	13,5	11,6	7,9	39,2	6,8	.
Riserve tecniche di assicurazione		94,2	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,4
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-12,5	56,3	-4,0	-4,8	-0,2	0,8	-7,3
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		17.710,0	15.347,8	32.153,7	12.689,0	6.345,0	3.369,8	15.355,8
Oro monetario e DSP				285,9				
Banconote, monete e depositi		6.300,9	1.759,6	9.334,9	2.052,1	845,1	681,1	3.701,5
Titoli di debito a breve termine		41,4	90,4	631,2	379,3	349,1	24,4	854,9
Titoli di debito a lungo termine		1.434,4	149,3	6.221,0	1.981,6	2.108,4	363,2	3.177,2
Prestiti		69,7	2.848,9	12.705,3	2.930,3	425,0	488,3	1.789,2
<i>di cui a lungo termine</i>		50,5	1.635,5	9.777,0	2.446,3	313,0	373,7	.
Azioni e altre partecipazioni		4.161,7	7.206,6	2.058,3	5.135,9	2.172,8	1.211,7	5.133,0
Azioni quotate		733,7	1.257,3	539,2	1.695,2	403,6	303,8	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.016,5	5.604,9	1.180,9	2.844,4	455,6	766,1	.
Quote di fondi di investimento		1.411,4	344,4	338,2	596,4	1.313,7	141,7	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.450,9	142,9	1,9	0,0	187,7	3,2	160,2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		251,1	3.150,1	915,3	209,7	256,8	598,0	539,8
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2009								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.407,6	23.202,6	31.800,3	11.966,9	6.295,3	7.955,9	13.330,0
Oro monetario e DSP				234				
Banconote, monete e depositi			25,4	22.696,3	30,1	0,0	253,7	2.531,8
Titoli di debito a breve termine			293,2	727,0	75,8	9,7	1.010,9	246,3
Titoli di debito a lungo termine			512,3	4.523,0	2.343,6	30,5	4.960,4	2.771,4
Prestiti		5.735,3	8.375,4		2.722,4	267,5	1.307,0	2.968,9
<i>di cui a lungo termine</i>		5.363,9	5.894,4		1.838,5	84,4	1.094,2	.
Azioni e altre partecipazioni			10.694,2	2.784,5	6.572,5	423,6	4,5	4.336,3
Azioni quotate			2.802,8	450,0	113,0	141,4	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6,3	7.891,4	1.065,6	2.338,5	281,3	4,5	.
Quote di fondi di investimento				1.268,9	4.121,0			.
Riserve tecniche di assicurazione		33,8	331,8	65,1	0,8	5.353,9	0,4	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		632,2	2.970,3	1.004,3	221,7	210,2	419,0	475,3
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.497,3	10.753,6	-8.542,1	823,6	210,7	-155,0	-4.588,1	.
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		31,2	-22,2	-645,2	166,5	58,1	84,7	6,7
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0,0	-660,7	-3,0	0,0	-5,2	-56,4
Titoli di debito a breve termine			8,1	-42,8	-1,9	-1,3	41,7	5,1
Titoli di debito a lungo termine			12,3	40,2	20,2	2,2	67,9	1,3
Prestiti		24,3	-72,9		1,4	-7,7	6,4	-17,2
<i>di cui a lungo termine</i>		32,4	-10,1		-5,0	0,2	6,5	.
Azioni e altre partecipazioni			47,7	-6,6	171,7	0,2	0,8	76,7
Azioni quotate			9,7	5,3	1,4	0,1	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0,0	38,0	-3,0	-30,9	0,1	0,8	.
Quote di fondi di investimento				-8,9	201,3			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,1	0,7	1,8	0,0	65,2	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		6,8	-18,1	23,0	-21,9	-0,4	-26,9	-2,8
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-2,6	59,7	50,6	45,1	-19,1	1,0	-139,9	2,6
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-3,3	1.150,2	170,2	312,9	144,5	67,0	205,1
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0,0	-109,3	0,0	0,0	0,0	-27,5
Titoli di debito a breve termine			-1,9	-4,0	-1,1	0,0	-1,0	7,0
Titoli di debito a lungo termine			10,5	18,8	-0,2	-0,1	75,6	45,0
Prestiti		-2,9	6,0		-26,6	-0,2	-0,2	-30,1
<i>di cui a lungo termine</i>		-1,9	2,9		6,3	0,0	-0,2	.
Azioni e altre partecipazioni			1.136,3	230,5	324,7	53,7	0,0	222,1
Azioni quotate			456,6	140,2	36,8	34,6	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0,1	679,7	97,6	55,2	19,1	0,0	.
Quote di fondi di investimento				-7,3	232,8			.
Riserve tecniche di assicurazione		0,0	0,0	0,0	0,0	93,3	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-0,4	-0,8	34,3	16,1	-2,2	-7,4	-11,3
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-28,1	461,2	-491,2	-40,3	51,0	1,1	-9,8	80,0
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.435,5	24.330,6	31.325,3	12.446,4	6.498,0	8.107,6	13.541,8
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			25,4	21.926,3	27,1	0,0	248,5	2.447,9
Titoli di debito a breve termine			299,4	680,2	72,8	8,4	1.051,6	258,4
Titoli di debito a lungo termine			535,2	4.582,0	2.363,7	32,6	5.103,9	2.817,7
Prestiti		5.756,6	8.308,5		2.697,2	259,6	1.313,2	2.921,5
<i>di cui a lungo termine</i>		5.394,4	5.887,2		1.839,9	84,5	1.100,5	.
Azioni e altre partecipazioni			11.878,2	3.008,4	7.068,9	477,5	5,3	4.635,2
Azioni quotate			3.269,2	595,5	151,1	176,1	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6,4	8.609,1	1.160,3	2.362,8	300,5	5,3	.
Quote di fondi di investimento				1.252,7	4.555,0			.
Riserve tecniche di assicurazione		33,9	332,5	66,9	0,8	5.512,4	0,4	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		638,6	2.951,4	1.061,6	215,9	207,5	384,7	461,2
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.528,0	11.274,5	-8.982,7	828,4	242,6	-153,0	-4.737,8	.

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2005	2006	2007	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009
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	3.906,7	4.069,1	4.255,2	4.398,2	4.432,2	4.439,1	4.438,1	4.431,2
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	129,8	128,6	136,7	135,2	131,7	129,7	123,0	119,6
Consumo di capitale fisso	1.189,4	1.249,9	1.317,8	1.366,8	1.381,4	1.393,0	1.401,5	1.408,3
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.068,2	2.185,9	2.329,6	2.376,9	2.355,4	2.289,8	2.206,6	2.158,9
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	2.585,6	3.012,8	3.584,1	3.859,6	3.861,8	3.749,6	3.516,9	3.254,5
Interessi	1.344,5	1.643,2	2.057,2	2.298,0	2.308,2	2.220,5	2.062,8	1.849,9
Altri redditi da capitale	1.241,1	1.369,6	1.526,9	1.561,6	1.553,7	1.529,1	1.454,1	1.404,7
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	6.968,7	7.321,1	7.697,3	7.818,5	7.801,2	7.718,7	7.626,4	7.566,1
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	935,9	1.028,2	1.111,8	1.142,3	1.124,2	1.112,9	1.075,1	1.044,8
Contributi sociali	1.477,8	1.540,5	1.596,3	1.646,3	1.661,6	1.669,6	1.670,5	1.674,3
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.505,5	1.553,2	1.597,4	1.648,4	1.666,2	1.690,0	1.721,3	1.752,8
Altri trasferimenti correnti	712,0	723,6	753,2	782,7	790,5	784,7	775,8	765,7
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	179,6	179,9	184,2	188,3	189,1	186,4	182,7	178,0
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	180,5	180,2	184,1	188,7	190,2	187,4	183,4	178,5
Altro	351,9	363,4	384,8	405,7	411,3	410,8	409,8	409,1
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	6.882,3	7.228,9	7.602,8	7.716,3	7.696,1	7.614,4	7.522,3	7.460,8
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.355,0	6.631,4	6.892,3	7.117,3	7.155,1	7.165,3	7.160,8	7.156,4
Spese per consumi individuali	5.690,2	5.946,3	6.181,5	6.376,9	6.405,7	6.405,4	6.393,7	6.382,6
Spese per consumi collettivi	664,8	685,1	710,8	740,3	749,4	759,9	767,1	773,8
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	60,8	62,9	59,8	64,5	65,3	65,3	64,7	63,0
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	527,6	597,7	710,6	599,1	541,0	449,1	361,5	304,4
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.716,2	1.876,5	2.021,2	2.073,7	2.065,2	1.998,6	1.900,2	1.819,5
Investimenti fissi lordi	1.708,1	1.852,5	1.993,0	2.046,8	2.027,8	1.975,0	1.903,4	1.842,9
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	8,1	24,0	28,2	26,9	37,4	23,6	-3,1	-23,4
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-0,4	-0,4	-1,1	0,2	0,7	1,1	0,7	0,4
Trasferimenti in conto capitale	183,6	170,0	151,2	163,8	164,6	161,8	169,3	168,1
Imposte in conto capitale	24,4	22,5	24,3	24,2	23,8	23,6	28,6	29,0
Altri trasferimenti in conto capitale	159,2	147,4	126,9	139,6	140,7	138,2	140,7	139,1
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	14,3	-13,9	23,1	-94,9	-132,6	-149,1	-129,4	-98,4

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	2005	2006	2007	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.294,1	7.633,5	8.039,2	8.277,2	8.300,6	8.251,6	8.169,2	8.118,1
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	845,2	913,8	959,4	953,6	947,2	929,6	912,0	899,6
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	8.139,3	8.547,3	8.998,6	9.230,8	9.247,8	9.181,3	9.081,3	9.017,7
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.068,2	2.185,9	2.329,6	2.376,9	2.355,4	2.289,8	2.206,6	2.158,9
Redditi da lavoro dipendente	3.913,9	4.076,6	4.263,3	4.406,6	4.440,6	4.447,3	4.446,3	4.439,4
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	988,2	1.054,0	1.103,2	1.094,8	1.084,5	1.064,9	1.042,2	1.028,6
Redditi da capitale	2.584,0	3.017,4	3.585,4	3.799,8	3.782,5	3.666,3	3.448,3	3.193,7
Interessi	1.319,1	1.613,7	2.016,3	2.240,7	2.250,8	2.161,2	2.004,9	1.792,3
Altri redditi da capitale	1.264,9	1.403,7	1.569,0	1.559,1	1.531,7	1.505,1	1.443,4	1.401,4
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	6.968,7	7.321,1	7.697,3	7.818,5	7.801,2	7.718,7	7.626,4	7.566,1
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	939,5	1.032,9	1.119,2	1.150,6	1.132,5	1.121,0	1.081,6	1.050,5
Contributi sociali	1.477,0	1.539,8	1.595,5	1.645,8	1.661,0	1.668,8	1.669,5	1.673,4
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.497,9	1.545,2	1.588,4	1.639,9	1.658,0	1.681,9	1.713,4	1.745,1
Altri trasferimenti correnti	630,4	635,5	661,0	681,1	685,9	681,2	674,0	663,3
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180,5	180,2	184,1	188,7	190,2	187,4	183,4	178,5
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	178,3	177,1	181,5	185,5	186,5	183,7	179,9	175,2
Altro	271,6	278,2	295,4	306,9	309,2	310,0	310,7	309,5
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	6.882,3	7.228,9	7.602,8	7.716,3	7.696,1	7.614,4	7.522,3	7.460,8
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61,0	63,1	60,0	64,6	65,3	65,3	64,7	63,0
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	527,6	597,7	710,6	599,1	541,0	449,1	361,5	304,4
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.189,4	1.249,9	1.317,8	1.366,8	1.381,4	1.393,0	1.401,5	1.408,3
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	196,7	184,5	165,9	177,0	175,5	170,2	177,8	176,9
Imposte in conto capitale	24,4	22,5	24,3	24,2	23,8	23,6	28,6	29,0
Altri trasferimenti in conto capitale	172,3	161,9	141,6	152,7	151,6	146,7	149,2	147,9
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2005	2006	2007	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	3.913,9	4.076,6	4.263,3	4.406,6	4.440,6	4.447,3	4.446,3	4.439,4
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.338,0	1.414,2	1.497,8	1.544,2	1.550,3	1.543,7	1.530,7	1.519,8
Interessi attivi (+)	225,5	261,7	305,1	336,3	336,7	324,2	300,7	270,0
Interessi passivi (-)	130,5	163,4	208,9	233,9	233,0	216,5	190,9	161,1
Altri redditi da capitali attivi (+)	702,8	748,3	792,9	808,4	798,8	793,2	768,7	753,9
Altri redditi da capitali passivi (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	10,0	10,1	10,2
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	741,7	794,3	851,6	889,3	891,8	889,1	875,8	869,3
Contributi sociali netti (-)	1.473,8	1.536,5	1.592,1	1.641,9	1.657,2	1.665,2	1.666,0	1.669,8
Prestazioni sociali nette (+)	1.492,6	1.539,7	1.582,8	1.634,1	1.652,2	1.676,0	1.707,6	1.739,2
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	66,3	66,4	68,9	69,8	71,0	72,8	76,1	79,1
= Reddito lordo disponibile	5.383,6	5.602,8	5.848,3	6.024,4	6.057,6	6.076,4	6.087,2	6.091,0
Spese per consumi finali (-)	4.690,7	4.898,2	5.088,6	5.247,2	5.261,6	5.245,2	5.221,5	5.196,7
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	60,6	62,7	59,5	64,1	64,9	64,8	64,3	62,6
= Risparmio lordo	753,5	767,4	819,3	841,3	860,8	896,0	929,9	956,8
Consumo di capitale fisso (-)	325,6	344,7	365,4	380,2	383,7	386,5	388,7	390,5
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	24,0	18,7	12,4	14,9	15,3	15,1	16,0	18,0
Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+)	480,3	508,8	72,3	-1.196,8	-1.612,1	-1.222,9	-650,1	105,5
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	932,2	950,1	538,6	-720,8	-1.119,6	-698,2	-92,8	689,9
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	550,4	603,2	642,4	651,9	642,3	621,7	595,4	571,1
Consumo di capitale fisso (-)	325,6	344,7	365,4	380,2	383,7	386,5	388,7	390,5
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	206,5	305,4	424,1	428,9	435,9	381,4	283,6	194,9
Banconote, monete e depositi	246,9	284,3	349,8	392,4	437,0	397,6	335,4	257,4
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-20,2	0,9	40,0	13,5	-9,1	-4,0	-24,9	-22,7
Titoli di debito ²⁾	-20,2	20,1	34,2	23,0	8,0	-12,3	-26,9	-39,8
Attività a lungo	411,4	329,3	156,5	41,8	41,4	96,2	200,3	323,9
Depositi	-8,7	1,2	-26,1	-34,8	-24,7	-10,7	17,3	57,0
Titoli di debito	-2,4	36,2	4,5	62,3	49,0	49,6	36,6	48,8
Azioni e altre partecipazioni	129,9	-24,9	-87,6	-196,5	-157,6	-109,4	-30,7	28,1
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	63,3	-8,6	-7,9	-49,1	-11,1	7,2	37,9	49,3
Quote di fondi comuni di investimento	66,5	-16,3	-79,7	-147,4	-146,5	-116,5	-68,5	-21,2
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	292,6	316,8	265,7	210,8	174,7	166,7	177,1	190,0
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	398,0	401,6	350,1	238,7	200,4	149,6	119,9	98,5
di cui da IFM dell'area dell'euro	358,5	355,3	283,7	184,2	82,6	19,9	10,1	-15,8
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	443,3	510,7	7,9	-1.007,0	-1.051,3	-1.403,6	-1.090,8	-624,5
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Flussi netti restanti (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	997,9	1.031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1.247,8	-807,8	-167,5
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.484,4	4.748,2	5.211,0	5.542,9	5.719,6	5.788,6	5.797,8	5.763,3
Banconote, monete e depositi	4.174,0	4.454,4	4.843,3	5.104,7	5.312,9	5.374,4	5.430,1	5.397,6
Partecipazioni in fondi comuni monetari	296,4	257,6	296,0	348,5	328,0	346,5	312,0	315,6
Titoli di debito ²⁾	14,0	36,1	71,6	89,7	78,6	67,7	55,8	50,2
Attività a lungo	11.000,4	11.893,9	12.075,5	10.871,4	10.452,5	10.252,1	10.694,9	11.285,2
Depositi	992,7	997,0	931,3	864,6	875,9	855,5	873,3	903,3
Titoli di debito	1.248,0	1.289,9	1.279,2	1.306,6	1.342,4	1.353,9	1.386,3	1.425,7
Azioni e altre partecipazioni	4.510,5	4.994,5	4.962,3	3.823,9	3.411,3	3.208,6	3.478,9	3.846,1
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.186,5	3.594,5	3.618,4	2.766,3	2.450,5	2.283,2	2.474,6	2.750,2
Quote di fondi di investimento	1.324,0	1.400,0	1.343,9	1.057,6	960,8	925,5	1.004,3	1.095,8
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.249,2	4.612,5	4.902,7	4.876,2	4.822,9	4.834,1	4.956,5	5.110,2
Restanti attività finanziarie (+)	33,5	18,2	3,5	18,2	-3,1	-23,9	-3,8	-17,4
Passività (-)								
Prestiti	4.767,9	5.181,2	5.520,2	5.667,3	5.706,7	5.698,2	5.735,3	5.756,6
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.201,0	4.553,1	4.825,5	4.938,7	4.901,1	4.878,7	4.899,0	4.916,2
= Ricchezza finanziaria netta	10.750,3	11.479,0	11.769,7	10.765,2	10.462,3	10.318,6	10.753,6	11.274,5

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Escluse le variazioni nel reddito netto dovute a altre variazioni in attività non finanziarie come le rivalutazioni di immobili residenziali.

2) Passività emesse dalle IFM con scadenza inferiore ai due anni e passività emesse da altri settori con scadenza inferiore all'anno.

3.4 Società non finanziarie

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

	2005	2006	2007	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.164,2	4.372,1	4.620,7	4.756,8	4.758,7	4.702,5	4.622,1	4.568,8
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.471,4	2.583,9	2.711,6	2.807,3	2.828,1	2.825,5	2.817,2	2.803,0
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	72,8	74,7	79,9	79,6	76,6	75,2	70,2	67,2
= Margine operativo lordo (+)	1.620,0	1.713,4	1.829,2	1.869,9	1.853,9	1.801,9	1.734,8	1.698,6
Consumo di capitale fisso (-)	669,8	701,4	738,4	765,2	773,7	780,5	785,0	788,6
= Margine operativo netto (+)	950,3	1.012,0	1.090,8	1.104,7	1.080,2	1.021,4	949,8	910,0
Redditi da capitale attivi (+)	433,5	500,3	572,4	593,4	591,5	571,3	545,1	521,9
Interessi attivi	141,3	169,6	199,0	225,2	227,0	216,6	200,7	181,3
Altri redditi da capitale	292,2	330,7	373,4	368,2	364,6	354,8	344,4	340,5
Interest and rents payable (-)	236,2	284,2	345,7	396,3	402,5	384,1	353,5	313,4
= Reddito lordo di impresa (+)	1.147,5	1.228,1	1.317,5	1.301,8	1.269,3	1.208,6	1.141,3	1.118,5
Utili distribuiti (-)	857,6	925,7	986,3	1.027,4	1.023,1	1.016,4	988,4	959,2
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	149,1	189,8	212,1	212,8	195,4	188,6	167,9	146,8
Contributi sociali da riscuotere (+)	72,8	74,9	64,3	64,9	65,5	65,6	66,2	66,7
Prestazioni sociali da erogare (-)	60,7	60,6	61,7	62,7	63,0	63,0	63,2	63,3
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	61,4	65,8	55,9	58,9	59,3	59,5	60,5	62,4
= Risparmio netto	91,5	61,1	65,7	4,8	-6,0	-53,3	-72,5	-46,6
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	255,1	315,1	367,1	373,7	360,2	305,4	223,3	162,6
Investimenti fissi lordi (+)	915,8	990,6	1.078,9	1.114,5	1.098,7	1.063,9	1.013,5	975,8
Consumo di capitale fisso (-)	669,8	701,4	738,4	765,2	773,7	780,5	785,0	788,6
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	9,1	25,9	26,6	24,4	35,3	22,0	-5,2	-24,6
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	128,9	159,0	156,7	86,5	41,7	-17,6	19,4	57,0
Banconote, monete e depositi	113,7	146,3	154,4	89,4	15,6	-5,3	9,8	37,2
Partecipazioni in fondi comuni monetari	8,3	2,5	-19,1	6,6	30,6	27,7	33,0	43,3
Titoli di debito	6,9	10,1	-21,4	-9,6	-4,5	-40,0	-23,4	-23,5
Attività a lungo	400,5	525,9	718,3	677,4	671,3	671,7	555,6	429,3
Depositi	30,8	31,0	11,3	14,7	9,2	19,2	29,5	18,5
Titoli di debito	-34,9	4,8	-38,5	-50,6	-35,5	8,7	-39,2	-57,4
Azioni e altre partecipazioni	241,3	288,9	428,8	396,3	380,7	385,6	342,4	304,7
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	163,3	201,3	316,7	317,1	316,9	258,2	222,9	163,4
Restanti attività nette (+)	103,0	120,8	156,3	20,6	9,1	-119,2	-99,9	-99,5
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	454,8	741,8	808,0	791,8	729,1	560,9	409,3	220,1
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	271,7	456,3	557,8	501,6	405,6	278,1	120,5	-26,3
di cui: titoli di debito	12,4	41,3	42,6	41,7	49,7	63,9	79,9	87,9
Azioni e altre partecipazioni	280,6	245,5	455,7	283,0	281,3	253,5	284,0	298,8
Azioni quotate	104,5	41,5	70,3	-2,5	2,6	13,2	45,5	56,8
Azioni non quotate e altre partecipazioni	176,1	204,0	385,4	285,5	278,7	240,4	238,5	242,0
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	60,5	72,3	69,0	78,6	77,9	79,1	77,6	77,1
= Risparmio netto	91,5	61,1	65,7	4,8	-6,0	-53,3	-72,5	-46,6
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.507,3	1.671,5	1.808,0	1.844,4	1.861,1	1.841,9	1.877,6	1.911,7
Banconote, monete e depositi	1.229,3	1.367,2	1.507,6	1.536,6	1.540,9	1.510,4	1.550,5	1.579,0
Partecipazioni in fondi comuni monetari	176,5	184,8	161,0	182,8	187,8	210,5	213,7	224,4
Titoli di debito ¹⁾	101,5	119,5	139,4	125,0	132,4	121,0	113,4	108,3
Attività a lungo	8.790,3	10.140,7	10.942,8	9.971,7	9.299,4	9.057,0	9.492,3	10.143,2
Depositi	116,5	151,6	184,2	174,9	186,5	183,6	182,1	180,6
Titoli di debito	283,1	287,7	238,2	168,2	192,5	173,9	122,5	131,4
Azioni e altre partecipazioni	6.426,6	7.562,3	8.082,9	6.951,5	6.168,2	5.880,3	6.346,3	6.982,3
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	1.964,1	2.139,1	2.437,4	2.677,1	2.752,3	2.819,2	2.841,3	2.848,9
Restanti attività nette	278,2	326,9	400,4	410,7	389,4	339,3	345,8	367,0
Passività								
Debito	7.196,3	7.868,7	8.642,6	9.220,2	9.379,3	9.468,8	9.512,7	9.475,6
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.529,2	3.984,9	4.530,9	4.863,9	4.929,5	4.911,1	4.886,3	4.810,9
di cui: titoli di debito	684,4	703,6	706,8	736,5	757,2	776,0	805,5	834,5
Azioni e altre partecipazioni	11.177,7	13.131,7	14.219,3	11.697,1	10.606,5	9.947,1	10.694,2	11.878,2
Azioni quotate	3.673,4	4.438,5	4.902,6	3.385,1	2.823,8	2.480,6	2.802,8	3.269,2
Azioni non quotate e altre partecipazioni	7.504,3	8.693,2	9.316,7	8.312,0	7.782,7	7.466,5	7.891,4	8.609,1

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)

	2005	2006	2007	3° trim. 2007- 2° trim. 2008	4° trim. 2007- 3° trim. 2008	1° trim. 2008- 4° trim. 2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	25,5	67,5	92,2	90,7	106,7	54,9	38,6	21,1
Bancnote, monete e depositi	7,2	10,6	6,4	32,4	57,0	18,2	12,5	0,0
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-0,5	3,6	3,1	21,7	20,3	16,8	9,4	6,6
Titoli di debito ¹⁾	18,8	53,3	82,7	36,6	29,5	19,9	16,8	14,6
Attività a lungo	282,5	310,8	201,3	133,6	108,9	96,5	133,6	185,2
Depositi	17,5	72,8	49,6	6,2	2,2	9,2	9,3	17,8
Titoli di debito	132,1	128,9	77,5	81,2	64,1	78,9	42,0	51,8
Prestiti	-4,7	-2,0	-14,2	16,0	25,1	-1,5	12,1	11,6
Azioni quotate	31,1	-2,7	-1,8	-10,8	-15,7	-13,2	-16,5	-85,4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	18,8	27,4	27,0	27,3	28,7	22,0	14,7	1,6
Quote di fondi comuni di investimento	87,6	86,5	63,2	13,7	4,4	1,2	72,2	187,7
Restanti attività finanziarie (+)	-5,9	4,7	-22,7	13,6	39,0	17,5	33,0	14,2
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	-0,4	5,7	3,9	5,4	9,3	9,9	7,0	7,3
Prestiti	10,2	43,2	3,9	-12,3	22,4	0,1	13,0	9,9
Azioni e altre partecipazioni	10,4	9,6	1,8	-9,4	-0,6	2,9	2,8	5,3
Riserve tecniche di assicurazione	335,3	324,4	290,7	238,5	182,1	165,2	177,4	190,4
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	291,6	318,1	286,9	221,1	174,1	160,1	171,9	186,6
Riserve premi e riserve sinistri	43,8	6,2	3,9	17,4	8,0	5,0	5,6	3,8
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	-53,5	0,0	-29,5	15,7	41,3	-9,2	5,0	7,5
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	188,8	174,5	8,7	-413,8	-542,3	-427,6	-284,9	-66,2
Altre attività nette	75,5	-36,3	-54,7	-15,9	23,3	-9,8	52,5	78,5
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	122,8	39,6	-36,3	-145,2	-185,6	-190,4	-124,1	-52,6
Riserve tecniche di assicurazione	141,8	51,2	22,5	-186,8	-247,4	-194,9	-98,5	50,5
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	150,8	47,7	22,6	-179,9	-247,4	-190,7	-95,2	52,1
Riserve premi e riserve sinistri	-9,1	3,5	0,0	-6,9	0,0	-4,2	-3,3	-1,6
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-0,4	47,4	-32,2	-97,6	-86,1	-52,1	-9,9	14,4
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	435,3	511,0	596,3	668,0	707,8	717,3	705,6	692,0
Bancnote, monete e depositi	146,6	156,6	163,1	188,4	222,9	214,7	198,5	192,7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	75,6	81,6	82,5	99,0	100,2	113,0	103,7	104,9
Titoli di debito ¹⁾	213,1	272,7	350,6	380,6	384,6	389,6	403,5	394,4
Attività a lungo	4.702,8	5.126,3	5.288,1	5.047,0	4.865,5	4.814,1	4.986,4	5.208,5
Depositi	514,8	589,9	634,3	637,6	637,4	646,3	647,9	652,4
Titoli di debito	1.784,6	1.855,2	1.885,3	1.965,2	1.956,6	1.992,7	1.995,1	2.063,1
Prestiti	413,3	407,8	395,9	414,8	421,3	420,5	425,0	425,0
Azioni quotate	631,1	713,8	707,4	516,9	405,6	370,4	426,0	403,6
Azioni non quotate e altre partecipazioni	431,5	503,1	539,4	484,1	462,5	435,5	434,0	455,6
Quote di fondi comuni di investimento	927,6	1.056,4	1.125,8	1.028,5	982,1	948,7	1.058,4	1.208,8
Restanti attività finanziarie (+)	179,2	206,8	176,7	190,8	226,3	228,5	238,1	237,0
Passività (-)								
Titoli di debito	21,4	35,9	35,2	36,7	43,2	42,2	40,2	41,0
Prestiti	196,5	236,5	237,2	247,7	263,9	263,6	267,5	259,6
Azioni e altre partecipazioni	627,6	676,8	642,3	524,8	456,1	397,1	423,6	477,5
Riserve tecniche di assicurazione	4.583,0	4.958,6	5.271,9	5.271,5	5.206,5	5.222,9	5.353,9	5.512,4
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	3.896,9	4.262,7	4.572,2	4.559,9	4.498,9	4.513,6	4.641,3	4.798,7
Riserve premi e riserve sinistri	686,1	695,9	699,7	711,5	707,6	709,3	712,6	713,7
= Ricchezza finanziaria netta	-111,1	-63,7	-125,4	-174,9	-170,2	-165,9	-155,0	-153,0

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI

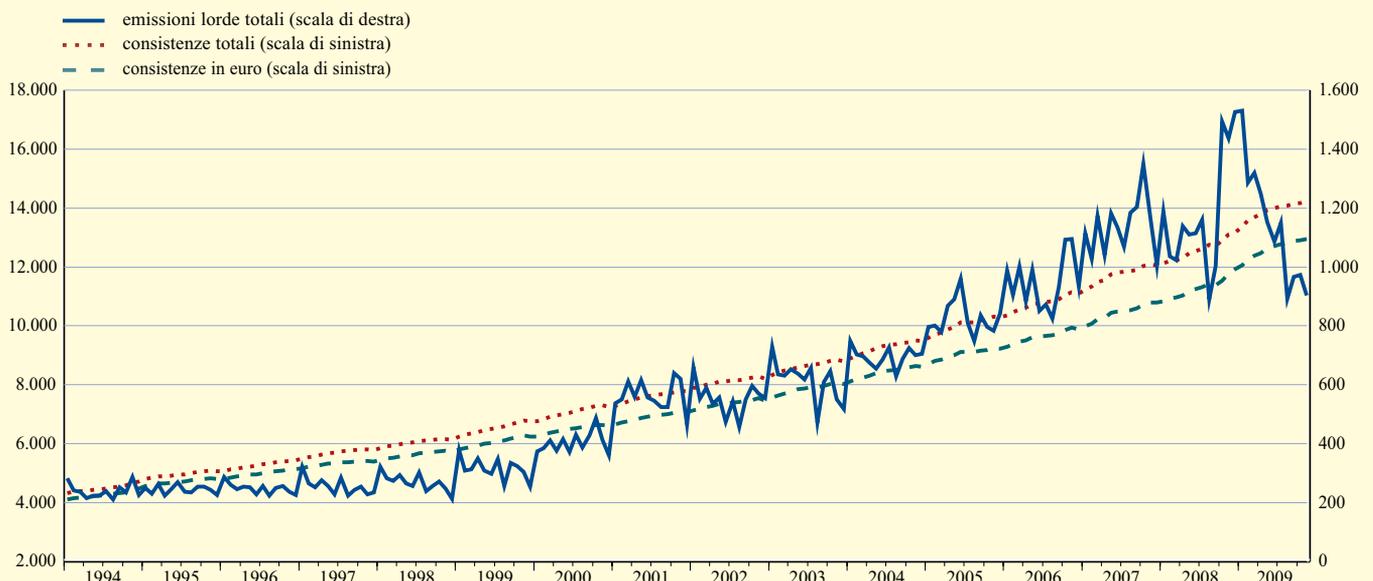
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute					
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2008 nov.	13.952,9	1.421,9	217,9	11.763,7	1.369,3	227,3	13.095,9	1.436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
dic.	14.139,0	1.538,6	189,6	11.916,4	1.450,0	156,4	13.169,1	1.527,2	143,3	9,5	229,5	13,1
2009 gen.	14.237,7	1.500,6	94,1	12.055,8	1.451,3	135,7	13.369,9	1.530,1	145,1	10,1	103,1	13,0
feb.	14.430,9	1.260,0	190,9	12.242,9	1.200,8	184,9	13.574,4	1.286,3	204,5	11,0	157,2	13,1
mar.	14.603,0	1.318,0	170,5	12.379,0	1.229,8	134,7	13.680,1	1.318,6	150,0	11,9	134,5	15,2
apr.	14.680,2	1.233,6	79,9	12.479,1	1.167,3	102,8	13.791,8	1.247,8	109,3	12,1	91,5	14,6
mag.	14.888,3	1.159,9	208,0	12.653,3	1.070,6	174,2	13.934,7	1.151,0	173,0	12,1	113,1	13,1
giu.	14.977,9	1.088,8	89,1	12.713,2	1.006,6	59,2	13.999,5	1.086,7	68,8	11,9	87,4	10,6
lug.	15.006,8	1.124,2	31,6	12.766,1	1.069,5	55,8	14.063,2	1.148,7	67,4	11,8	101,2	10,5
ago.	15.055,6	882,3	47,8	12.796,1	826,4	29,0	14.083,5	892,5	22,3	11,0	60,4	8,9
set.	15.163,6	965,3	106,9	12.876,8	882,1	79,6	14.155,6	965,8	83,7	12,0	145,1	9,0
ott.	.	.	.	12.900,4	900,8	24,2	14.179,3	972,1	27,0	11,0	1,3	7,5
nov.	.	.	.	12.955,7	843,4	55,5	14.233,4	903,9	59,7	9,6	35,7	6,3
A lungo termine												
2008 nov.	12.392,1	275,2	174,1	10.323,7	253,6	174,8	11.483,7	262,5	165,1	6,2	137,4	8,0
dic.	12.571,1	363,3	180,2	10.495,1	328,8	173,0	11.578,5	340,6	153,9	7,3	165,7	9,7
2009 gen.	12.647,4	291,6	74,1	10.584,6	276,7	88,3	11.712,7	300,2	88,9	8,1	115,4	10,5
feb.	12.817,8	301,4	169,3	10.747,0	270,4	161,4	11.886,2	297,5	173,6	9,2	136,4	10,6
mar.	12.998,2	319,8	150,6	10.917,3	280,2	140,6	12.021,0	301,8	141,7	10,3	139,0	13,2
apr.	13.074,5	292,2	79,5	10.985,7	257,4	71,6	12.099,2	276,2	75,0	10,3	71,7	14,0
mag.	13.277,7	339,1	204,3	11.155,8	281,3	171,4	12.250,1	301,6	175,5	10,6	112,8	13,3
giu.	13.398,3	313,1	119,0	11.264,5	274,5	106,7	12.377,9	308,3	126,9	10,8	99,7	11,9
lug.	13.421,9	269,3	25,9	11.294,6	247,9	32,5	12.416,3	272,8	41,4	10,8	82,7	11,2
ago.	13.478,4	130,7	56,3	11.336,1	108,1	41,3	12.456,3	121,0	45,4	10,5	93,6	10,3
set.	13.553,4	223,5	72,6	11.413,0	196,9	74,6	12.521,9	222,3	74,7	11,5	120,3	9,9
ott.	.	.	.	11.470,5	215,3	55,9	12.575,8	234,6	57,8	11,7	54,9	9,6
nov.	.	.	.	11.551,5	176,6	80,0	12.653,8	191,6	83,6	10,8	49,9	8,4

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

(miliardi di euro)



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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'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	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2007	12.066	5.048	1.505	653	4.534	327	1.138	841	59	109	116	12
2008	13.169	5.267	1.924	701	4.937	340	1.177	816	74	100	162	24
2008 4° trim.	13.169	5.267	1.924	701	4.937	340	1.486	1.006	136	107	209	28
2009 1° trim.	13.680	5.390	2.032	723	5.191	343	1.378	922	78	92	250	35
2° trim.	13.999	5.431	2.112	757	5.348	351	1.162	749	62	90	241	20
3° trim.	14.156	5.424	2.137	785	5.452	358	1.002	651	43	84	212	12
2009 ago.	14.083	5.437	2.141	768	5.383	354	892	628	27	74	155	8
set.	14.156	5.424	2.137	785	5.452	358	966	610	30	83	230	14
ott.	14.179	5.375	2.149	793	5.498	363	972	599	44	79	229	21
nov.	14.233	5.382	2.159	795	5.532	366	904	590	34	69	191	20
A breve termine												
2007	1.287	788	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1.591	822	62	116	566	25	961	722	26	92	101	19
2008 4° trim.	1.591	822	62	116	566	25	1.220	911	38	96	152	23
2009 1° trim.	1.659	839	42	98	663	18	1.078	806	17	74	154	27
2° trim.	1.622	785	37	85	699	16	866	631	14	69	139	13
3° trim.	1.634	751	31	82	752	19	797	569	10	71	139	8
2009 ago.	1.627	752	34	84	742	16	771	567	10	72	117	5
set.	1.634	751	31	82	752	19	743	525	10	63	134	11
ott.	1.604	710	35	80	760	18	738	513	14	62	134	13
nov.	1.580	706	34	75	746	19	712	515	9	58	115	15
A lungo termine²⁾												
2007	10.779	4.260	1.468	553	4.189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11.579	4.445	1.862	585	4.371	316	216	95	48	8	61	4
2008 4° trim.	11.579	4.445	1.862	585	4.371	316	266	95	48	8	57	5
2009 1° trim.	12.021	4.552	1.991	625	4.529	325	300	116	61	18	96	8
2° trim.	12.378	4.645	2.075	672	4.650	335	295	118	48	21	102	7
3° trim.	12.522	4.673	2.106	703	4.700	339	205	82	33	14	72	4
2009 ago.	12.456	4.684	2.108	685	4.641	339	121	61	17	2	38	3
set.	12.522	4.673	2.106	703	4.700	339	222	85	19	20	95	2
ott.	12.576	4.665	2.114	713	4.739	345	235	85	29	17	95	8
nov.	12.654	4.676	2.124	721	4.786	347	192	75	25	11	76	5
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2007	7.324	2.264	594	419	3.797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7.613	2.326	635	448	3.955	250	120	49	9	6	53	3
2008 4° trim.	7.613	2.326	635	448	3.955	250	121	42	13	10	53	2
2009 1° trim.	7.933	2.393	702	491	4.094	253	208	72	27	18	86	5
2° trim.	8.248	2.492	747	539	4.211	260	210	72	23	20	90	5
3° trim.	8.375	2.527	768	569	4.251	259	139	49	14	13	61	3
2009 ago.	8.297	2.521	764	551	4.201	260	65	33	4	1	26	1
set.	8.375	2.527	768	569	4.251	259	174	55	13	20	86	1
ott.	8.436	2.535	768	580	4.289	264	168	56	8	16	83	5
nov.	8.504	2.549	772	589	4.329	265	140	47	11	11	68	2
di cui: a lungo termine con tasso variabile												
2007	3.001	1.621	856	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3.476	1.725	1.198	127	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 4° trim.	3.476	1.725	1.198	127	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 1° trim.	3.585	1.757	1.264	124	369	70	75	32	34	0	5	3
2° trim.	3.614	1.740	1.302	124	374	74	65	30	24	1	7	2
3° trim.	3.611	1.725	1.313	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 ago.	3.634	1.747	1.318	123	368	78	40	17	12	0	9	2
set.	3.611	1.725	1.313	123	372	79	27	16	5	1	5	1
ott.	3.602	1.710	1.321	123	369	80	57	24	21	1	8	3
nov.	3.609	1.707	1.326	122	373	81	42	21	13	0	5	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.

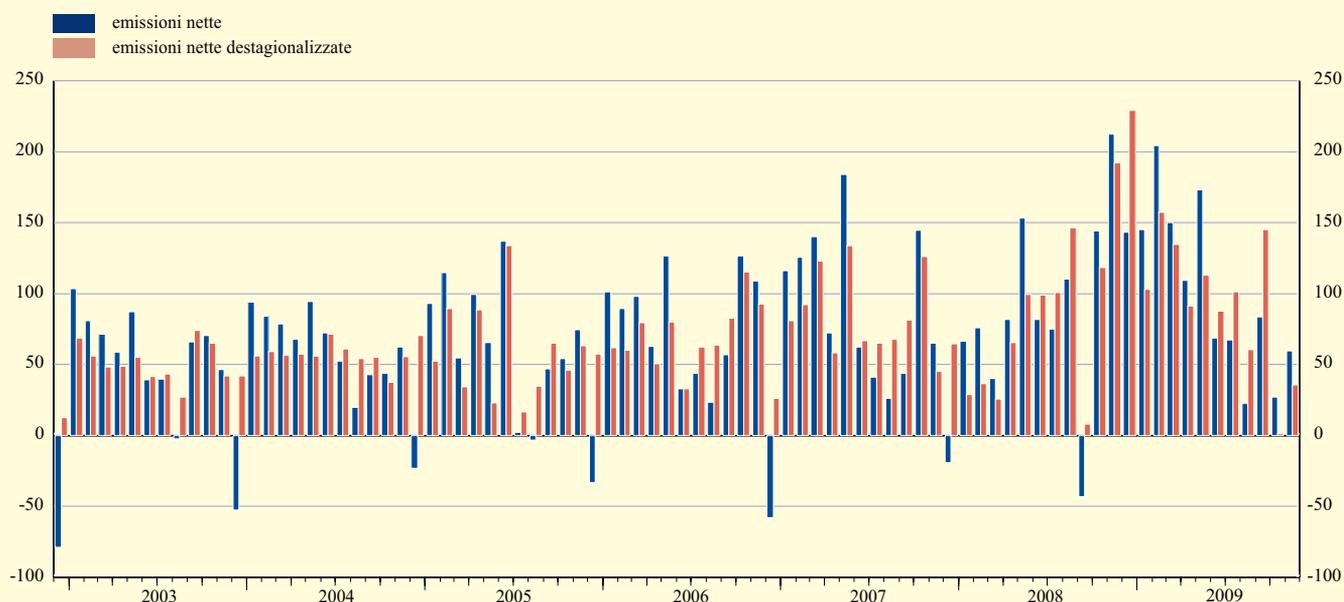
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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												
2007	83,5	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,0	4,3	10,0	1,1
2008	95,1	23,1	34,9	4,2	31,7	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2008 4° trim.	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,4	55,7	9,3	90,6	2,9
2009 1° trim.	166,6	39,7	35,1	7,0	83,9	0,9	131,6	20,3	45,1	5,2	58,7	2,4
2° trim.	117,1	21,7	27,3	11,5	53,8	2,8	97,3	21,1	27,1	7,3	39,0	2,8
3° trim.	57,8	0,2	9,9	10,1	35,4	2,3	102,2	9,7	29,1	12,8	47,1	3,5
2009 ago.	22,3	-9,6	-4,3	-1,7	37,0	0,9	60,4	-0,5	7,3	2,8	48,9	1,9
set.	83,7	-7,7	-1,5	18,1	71,1	3,7	145,1	16,0	31,1	21,8	70,3	5,7
ott.	27,0	-47,9	13,3	8,9	47,3	5,5	1,3	-73,1	-7,7	7,0	71,3	3,9
nov.	59,7	9,3	10,8	2,8	34,1	2,7	35,7	12,0	1,5	2,3	19,5	0,3
A lungo termine												
2007	61,7	23,9	26,9	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,7	16,2	32,8	2,8	13,3	0,6	65,0	16,3	32,0	2,9	13,2	0,5
2008 4° trim.	116,0	2,8	80,9	4,5	26,2	1,6	111,4	12,4	56,3	4,8	37,0	0,8
2009 1° trim.	134,7	24,9	41,9	12,9	52,0	3,0	130,3	16,2	52,0	14,4	44,7	2,9
2° trim.	125,8	36,1	28,8	15,9	41,3	3,7	94,8	25,4	27,9	12,2	25,7	3,5
3° trim.	53,9	12,1	12,0	11,0	17,4	1,4	98,9	22,3	31,4	12,9	29,8	2,5
2009 ago.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,5	10,1	2,7	40,4	2,9
set.	74,7	-8,1	1,4	19,8	61,0	0,7	120,3	7,0	31,6	21,8	57,2	2,6
ott.	57,8	-6,2	8,6	10,6	39,2	5,6	54,9	-9,1	-12,5	10,7	61,4	4,4
nov.	83,6	13,4	11,6	8,2	47,8	2,6	49,9	17,9	2,2	7,6	22,1	0,2

Fl16 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati
(miliardi di euro; transazioni nel mese; valori nominali)



Fonte: BCE.

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

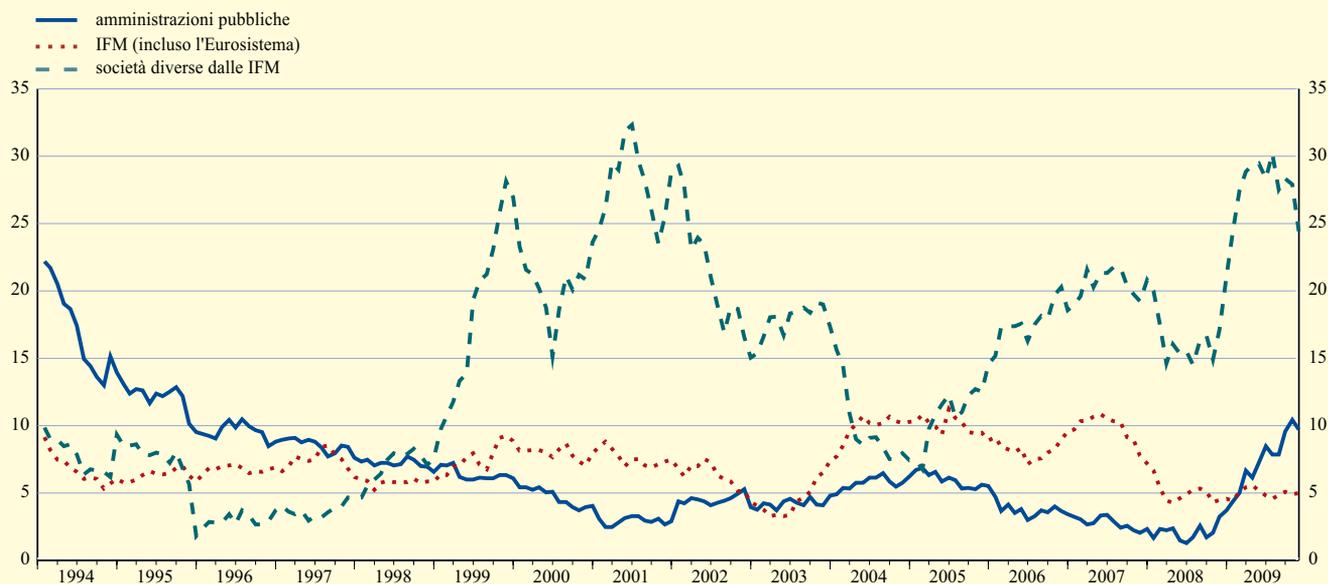
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2008 nov.	8,1	5,7	23,8	4,9	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
dic.	9,5	5,5	27,8	7,8	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 gen.	10,1	5,3	30,0	7,1	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,6
feb.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,5	13,1	3,8	36,3	13,3	16,0	7,2
mar.	11,9	6,4	33,2	9,1	11,6	7,9	15,2	4,8	38,1	13,0	19,8	10,0
apr.	12,1	6,3	33,4	10,1	11,7	10,6	14,6	6,0	41,6	15,3	15,1	11,3
mag.	12,1	5,5	32,9	10,2	12,8	9,5	13,1	5,8	35,3	15,9	13,0	11,9
giu.	11,9	4,8	29,7	11,8	13,7	9,6	10,6	4,7	24,2	10,8	12,0	9,6
lug.	11,8	4,2	30,8	13,2	13,5	9,4	10,5	4,8	24,2	14,3	11,0	10,3
ago.	11,0	3,5	26,9	12,8	13,4	9,0	8,9	3,1	18,6	12,5	10,7	10,8
set.	12,0	4,2	27,2	15,2	14,9	10,6	9,0	3,5	17,4	17,3	10,2	11,3
ott.	11,0	3,0	26,1	16,1	13,6	10,4	7,5	0,1	12,3	17,2	12,1	9,4
nov.	9,6	2,5	21,5	15,8	12,0	10,5	6,3	-0,7	9,3	15,7	11,1	9,3
	A lungo termine											
2008 nov.	6,2	4,5	22,4	3,8	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
dic.	7,3	4,6	26,8	6,1	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009 gen.	8,1	4,4	30,7	8,3	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,1	7,1	4,2
feb.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	3,9	10,6	3,0	41,0	19,5	7,4	3,0
mar.	10,3	5,4	34,8	13,0	6,7	5,8	13,2	3,9	42,9	21,0	11,8	7,3
apr.	10,3	5,6	34,8	14,8	6,0	8,7	14,0	5,1	46,9	26,0	10,0	11,8
mag.	10,6	5,2	34,4	16,3	7,2	8,5	13,3	5,7	39,6	30,5	9,1	14,2
giu.	10,8	4,8	31,7	19,0	8,4	8,4	11,9	5,6	28,0	29,1	9,8	12,6
lug.	10,8	4,6	33,4	21,2	7,8	8,0	11,2	6,1	25,4	26,6	8,6	12,0
ago.	10,5	4,8	29,9	20,8	7,8	8,0	10,3	6,7	19,7	22,1	8,3	13,2
set.	11,5	5,1	30,2	23,2	9,6	9,3	9,9	6,4	18,8	25,4	7,5	11,4
ott.	11,7	4,9	28,9	25,2	10,4	10,4	9,6	4,7	13,1	24,4	11,0	9,0
nov.	10,8	5,0	23,9	26,1	9,6	10,8	8,4	4,3	10,0	21,9	10,1	7,5

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



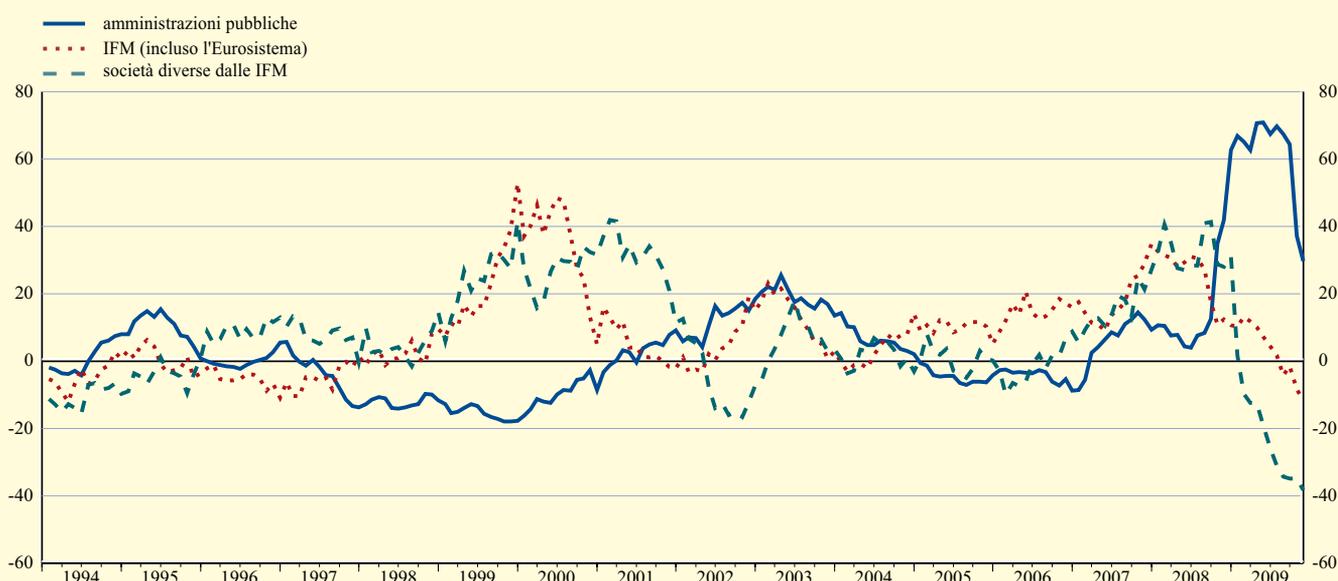
Fonte: BCE.

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

4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (continua)
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Tutte le valute											
2007	5,1	7,1	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,2	37,7	18,6	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,6	33,4	7,1	7,6	3,2
2008 4° trim.	3,2	4,5	4,8	5,3	2,3	-0,8	13,0	5,7	33,8	4,5	3,8	10,3
2009 1° trim.	6,1	4,9	13,0	12,5	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,6	0,8	11,1
2° trim.	9,0	6,8	20,3	21,2	7,5	4,8	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	19,9
3° trim.	10,6	7,2	24,7	28,4	9,0	3,9	11,6	1,0	36,6	-3,4	-1,6	25,1
2009 giu.	10,3	6,9	22,4	25,3	9,1	4,4	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	23,4
lug.	10,4	6,7	25,8	28,6	8,6	3,9	12,4	1,5	39,3	-3,2	-2,3	23,7
ago.	10,5	7,4	24,7	28,2	8,7	3,5	10,6	0,9	34,1	-3,9	-3,8	25,9
set.	11,7	8,2	24,6	31,8	10,0	4,4	11,2	0,1	34,7	-5,0	2,9	28,2
ott.	12,7	8,5	26,0	34,1	11,1	6,4	9,6	-1,1	31,6	-4,5	1,3	26,1
nov.	12,5	9,4	25,3	35,2	10,1	7,1	7,1	-1,9	23,8	-4,4	1,7	25,8
	Euro											
2007	4,6	6,4	13,7	2,3	2,7	6,7	15,2	10,4	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,7	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 4° trim.	3,4	4,7	7,2	3,2	2,5	-1,3	15,4	7,7	36,5	5,2	4,0	9,3
2009 1° trim.	6,5	6,1	16,4	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,6	0,9	10,9
2° trim.	9,6	8,8	23,4	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,1	-2,0	-0,7	21,7
3° trim.	11,3	9,4	26,6	27,4	9,2	3,3	13,8	2,8	39,0	-4,0	-2,4	27,4
2009 giu.	10,9	8,8	24,5	24,1	9,4	3,8	14,9	3,1	41,5	-2,0	-0,2	25,5
lug.	11,0	8,8	27,8	27,4	8,9	3,3	14,8	3,4	41,9	-3,7	-3,0	25,9
ago.	11,2	9,6	26,7	27,5	9,0	2,8	12,6	2,6	36,2	-4,4	-4,9	28,3
set.	12,3	10,7	25,8	30,6	10,1	3,7	13,3	2,0	36,6	-5,9	1,7	30,5
ott.	13,3	11,0	27,2	33,5	11,2	5,7	11,4	0,5	33,1	-5,4	0,0	26,9
nov.	12,9	11,8	25,6	34,6	10,2	6,8	8,6	-0,6	25,0	-5,1	0,4	25,9

F18 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

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

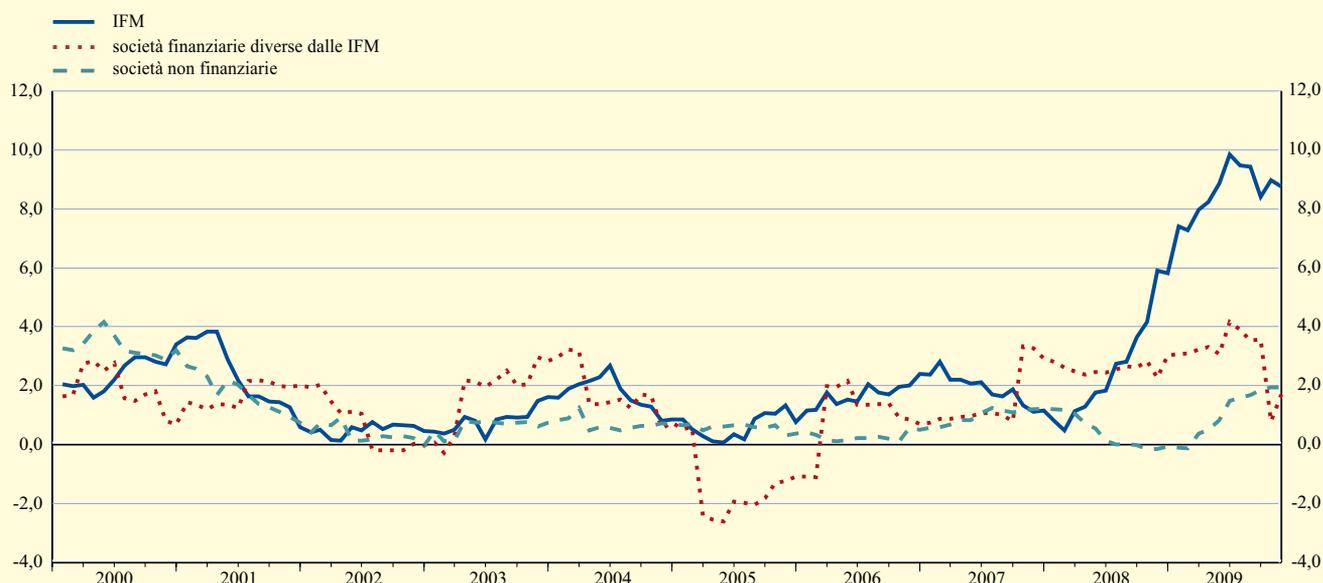
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2001=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 nov.	6.631,8	104,3	1,4	1.034,6	1,1	578,6	3,3	5.018,6	1,2
dic.	6.588,7	104,4	1,4	1.019,0	1,2	578,4	2,9	4.991,3	1,2
2008 gen.	5.766,2	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4.379,4	1,2
feb.	5.820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4.468,7	1,2
mar.	5.567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4.205,6	1,1
apr.	5.748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4.391,7	0,7
mag.	5.729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4.461,7	0,6
giu.	5.081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3.980,3	0,1
lug.	4.972,7	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3.853,2	0,0
ago.	4.999,3	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3.895,7	0,0
set.	4.430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3.436,1	0,0
ott.	3.743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3.011,8	-0,1
nov.	3.489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2.829,7	-0,2
dic.	3.482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2.836,5	-0,1
2009 gen.	3.286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2.700,3	-0,1
feb.	2.922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2.454,8	-0,1
mar.	3.010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2.486,4	0,4
apr.	3.435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2.766,4	0,5
mag.	3.580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2.865,1	0,8
giu.	3.530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2.824,3	1,5
lug.	3.815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3.027,5	1,6
ago.	4.044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3.171,0	1,7
set.	4.213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3.292,7	1,9
ott.	4.085,6	107,8	2,7	568,1	9,0	322,1	0,8	3.195,4	1,9
nov.	4.098,6	108,1	2,7	567,6	8,8	313,5	1,7	3.217,5	1,9

FI9 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

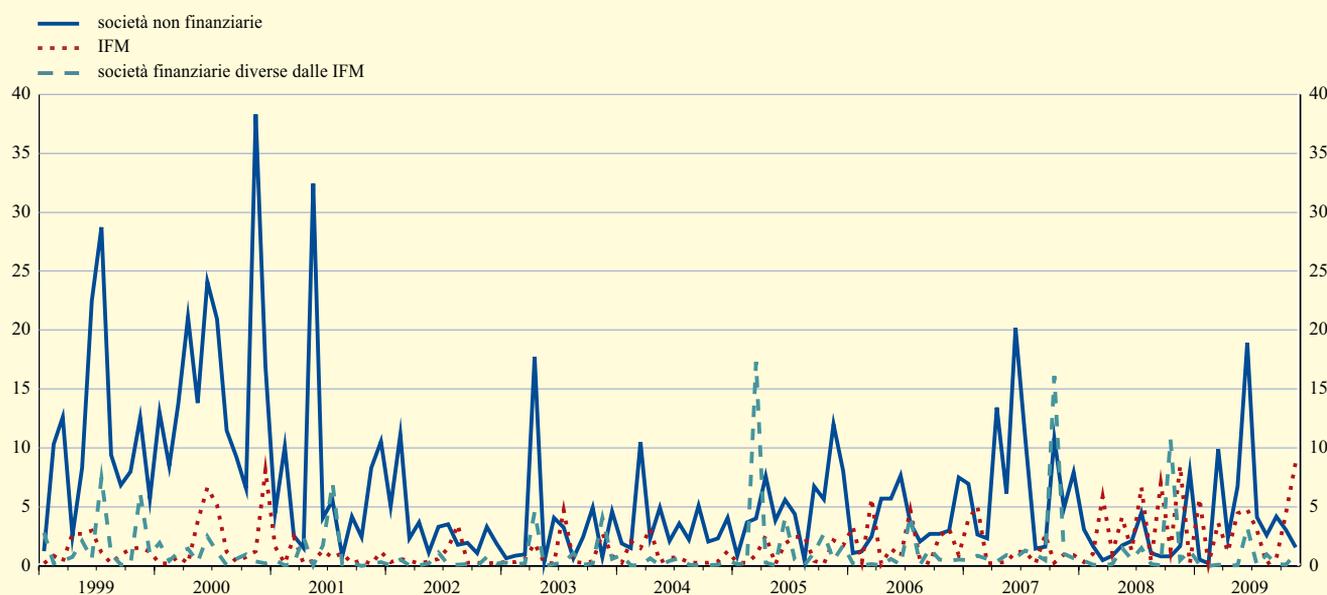
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007 nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
dic.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 gen.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
feb.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
mar.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
apr.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
mag.	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
giu.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
lug.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
ago.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
set.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
ott.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dic.	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 gen.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
mag.	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
giu.	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
lug.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
ago.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
set.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
ott.	7,6	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,0	0,2	2,8
nov.	11,4	0,2	11,2	8,8	0,0	8,8	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4

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

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



Fonte: BCE.

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

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 gen.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
feb.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
mar.	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
apr.	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
mag.	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
giu.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
lug.	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,93	0,68
ago.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,55	0,71	2,06	2,93	0,57
set.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
ott.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
dic.	0,45	1,67	2,32	2,48	1,53	2,45	0,47	0,77	1,99	2,49	0,64

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione				Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso			
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009 gen.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
feb.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
mar.	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
apr.	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
mag.	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
giu.	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
lug.	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
ago.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
set.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,45	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
ott.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66
dic.	9,00	6,42	6,25	7,49	7,41	2,71	3,96	4,42	4,26	3,80	3,08	4,40	4,33

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

	Conti correnti attivi ²⁾	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
2009 gen.	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
feb.	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
mar.	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
apr.	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
mag.	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
giu.	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
lug.	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
ago.	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
set.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
ott.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
dic.	4,06	3,27	4,23	3,95	2,18	3,13	3,58

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo.
- 3) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.
- 4) Il tasso annuo effettivo globale copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro¹⁾
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

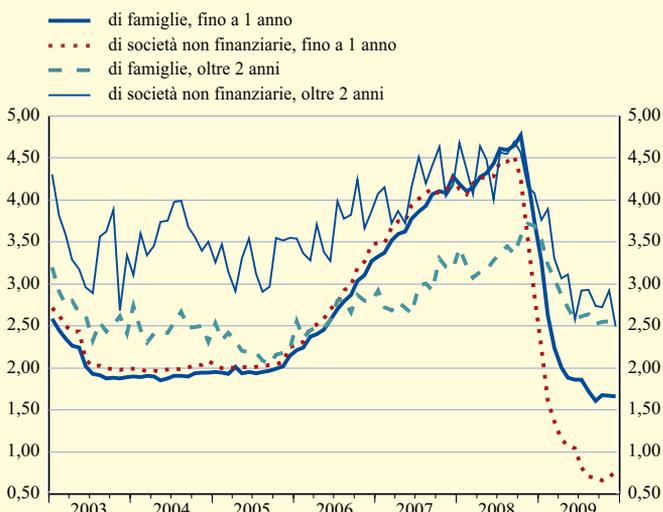
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2),3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 gen.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,48	4,11	3,09
feb.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,17	4,00	2,68
mar.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,80	3,87	2,29
apr.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,50	3,84	1,95
mag.	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,73	2,35	3,70	1,79
giu.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63
lug.	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
ago.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,55	1,89	3,39	1,53
set.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
ott.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
nov.	0,46	2,51	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
dic.	0,45	2,36	2,90	1,53	2,45	0,47	1,56	3,31	1,20

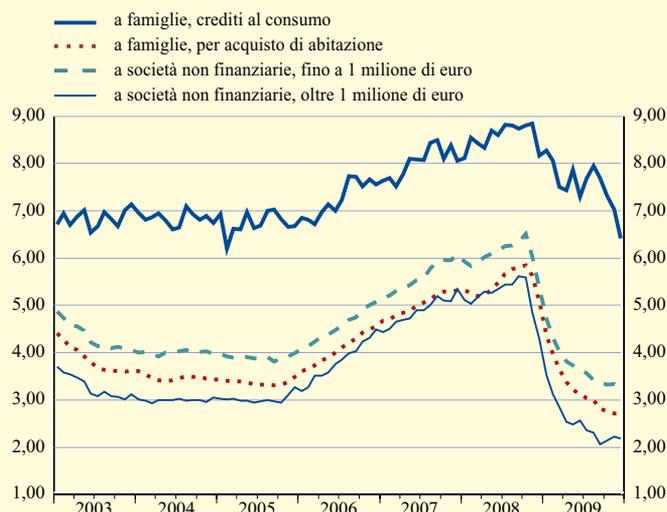
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 gen.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
feb.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
mar.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
apr.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,97	4,25
mag.	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
giu.	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
lug.	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
ago.	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
set.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,72	5,64	3,62	3,43	3,68
ott.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
dic.	4,08	4,10	4,06	7,54	6,58	5,43	3,46	3,35	3,49

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



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



Fonte: BCE.

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

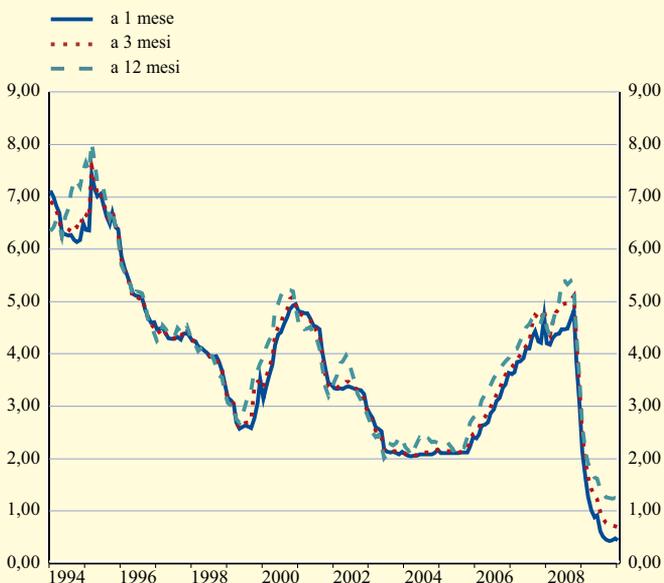
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1),2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2008 4° trim.	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 1° trim.	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2° trim.	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
3° trim.	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
4° trim.	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2009 gen.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
feb.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
mar.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
apr.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
mag.	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
giu.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
lug.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
ago.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
set.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
ott.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
dic.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 gen.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26

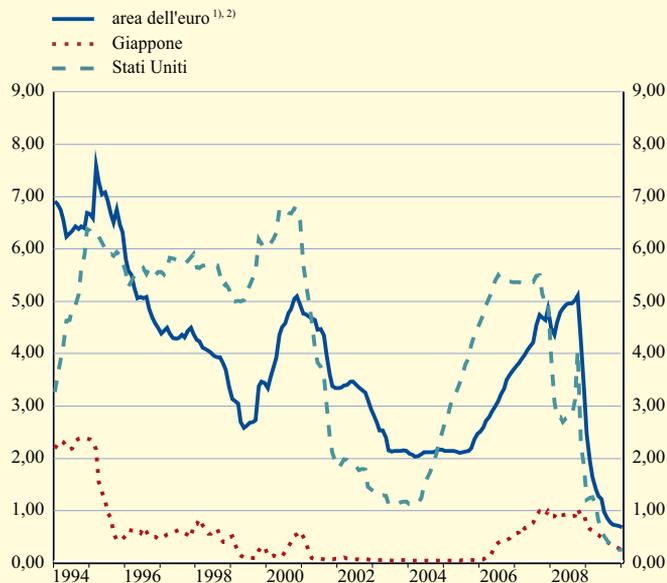
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

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

4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

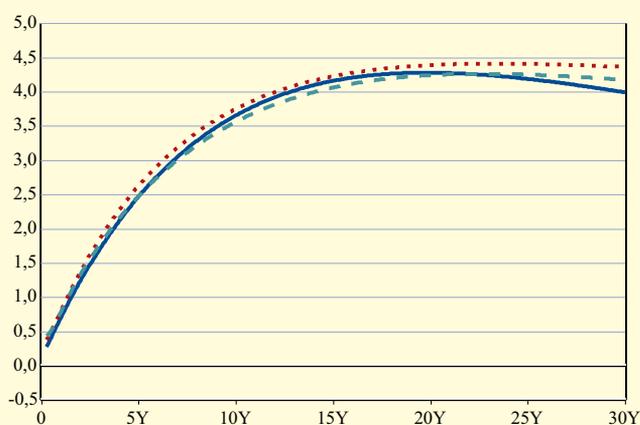
(titoli di debito con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali; fine periodo; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2007	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2008 3° trim.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
4° trim.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 1° trim.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2° trim.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
3° trim.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 gen.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
feb.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
mar.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
apr.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
mag.	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
giu.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
lug.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
ago.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
set.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
ott.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
dic.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 gen.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23

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

(valori percentuali su base annua; fine periodo)

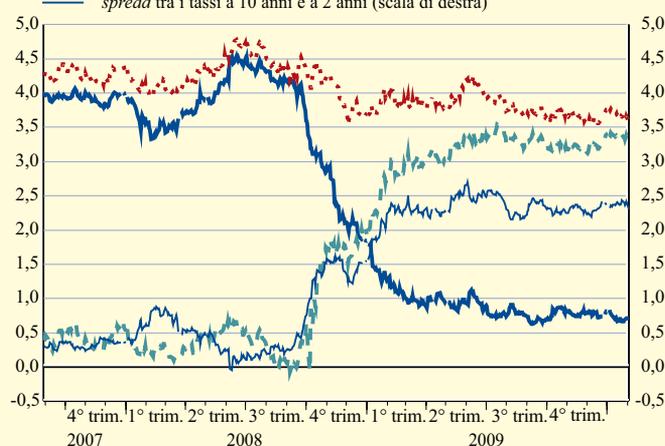
— gennaio 2010
- - - dicembre 2009
- - - novembre 2009



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

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

— tasso a 1 anno (scala di sinistra)
- - - tasso a 10 anni (scala di sinistra)
- - - spread tra i tassi a 10 anni e a 3 mesi (scala di destra)
— spread tra i tassi a 10 anni e a 2 anni (scala di destra)



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

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

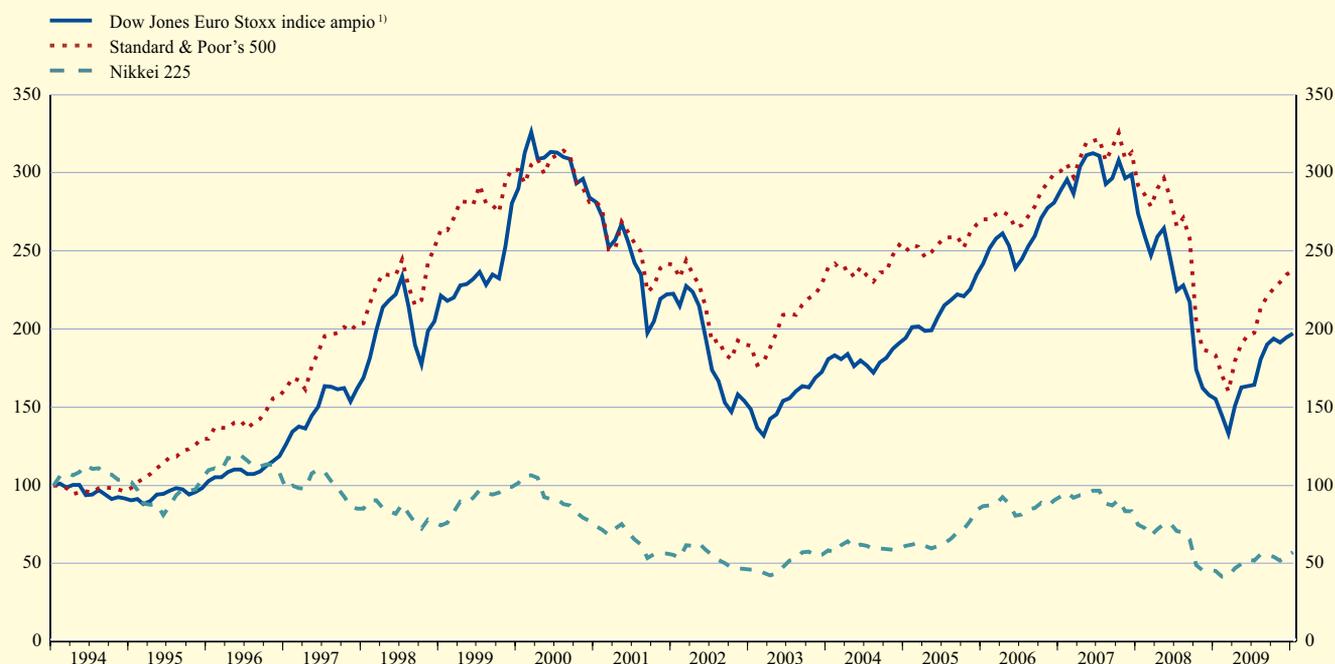
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2008 4° trim.	228,7	2.497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8.700,4
2009 1° trim.	200,2	2.166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7.968,8
2° trim.	220,5	2.376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9.274,8
3° trim.	247,2	2.660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10.117,3
4° trim.	268,1	2.872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1.088,7	9.969,2
2009 gen.	215,5	2.344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8.402,5
feb.	200,4	2.159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7.707,3
mar.	184,6	1.993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7.772,8
apr.	209,3	2.256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8.755,5
mag.	225,7	2.426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9.257,7
giu.	226,7	2.449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9.810,3
lug.	228,0	2.462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9.678,3
ago.	250,7	2.702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1.009,7	10.430,4
set.	264,0	2.827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1.044,6	10.302,9
ott.	268,7	2.865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1.067,7	10.066,2
nov.	265,4	2.843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1.088,1	9.641,0
dic.	270,1	2.907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1.110,4	10.169,0
2010 gen.	273,5	2.922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1.123,6	10.661,6

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			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
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici												
in perc. del totale ³⁾	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,6	
2008 4° trim.	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 1° trim.	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9	
2° trim.	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
3° trim.	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1	
4° trim.	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4	0,8	
2009 ago.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1	
set.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0	
ott.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8	
nov.	108,5	0,5	1,0	-0,3	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,4	0,1	0,4	0,8	
dic.	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,7	
2010 gen. ⁴⁾		1,0												

	Beni						Servizi						Vari
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali		
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione						
in perc. del totale ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2008 4° trim.	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2	
2009 1° trim.	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1	
2° trim.	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0	
3° trim.	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1	
4° trim.	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2	
2009 lug.	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0	
ago.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0	
set.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1	
ott.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1	
nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,2	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2	
dic.	-0,2	0,7	-1,6	0,8	0,4	1,8	1,9	1,7	2,5	-0,8	1,2	2,2	

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) Stime della BCE basate su dati Eurostat; 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 <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.
- 3) Coefficienti di ponderazione utilizzati nel 2009.
- 4) Stime basate su dati nazionali provvisori che di norma coprono il 95 per cento dell'area dell'euro, nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾
	Industria escluse le costruzioni												
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo							
Totale						Durevoli	Non durevoli						
in perc. del totale ³⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,6	6,5	
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,1	4,4	
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,8	
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,2	0,4	-2,0	1,2	-2,5	-11,5	.	.	
2008 4° trim.	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,8 ⁴⁾	
2009 1° trim.	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,6	-	
2° trim.	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,2	-2,4 ⁴⁾	
3° trim.	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,6	-	
4° trim.	108,4	-4,6	-2,9	-3,1	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,7	.	.	
2009 lug.	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-	
ago.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,1	-3,1	-16,7	-	-	
set.	107,9	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-	
ott.	108,2	-6,6	-5,2	-3,9	-6,5	-0,6	-2,8	0,4	-3,3	-14,3	-	-	
nov.	108,4	-4,4	-2,7	-3,1	-4,8	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-8,9	-	-	
dic.	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,4	-0,5	-2,0	0,5	-2,3	-5,6	-	-	

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	Prezzo del petrolio ⁵⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁶⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁷⁾			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ⁸⁾	Importazioni ⁸⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
in perc. del totale	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008	65,9	2,1	18,5	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,4	2,4	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,2	-18,1	-11,5	-22,8	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 4° trim.	43,5	-9,9	-7,2	-11,2	-14,5	-12,8	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,8	1,3	0,4
2009 1° trim.	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,6	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,3	2,8	0,6	-2,6	-4,4
2° trim.	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,1	-0,3	1,6	-0,8	-4,4	-6,8
3° trim.	48,1	-18,8	-12,7	-21,8	-18,9	-15,3	-21,5	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,4	-1,5	-5,4	-8,1
4° trim.	51,2	2,8	5,8	1,4	2,3	-1,0	4,9	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 ago.	51,1	-16,5	-10,9	-19,1	-17,7	-16,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-
set.	46,9	-17,1	-11,6	-19,6	-17,5	-15,4	-18,9	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	49,8	-7,3	-1,2	-10,1	-9,3	-10,3	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	52,1	-0,9	3,0	-2,8	-1,0	-2,9	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	51,6	19,0	16,2	20,5	19,7	11,0	27,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 gen.	54,0	27,1	8,8	38,7	25,6	7,6	42,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

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

3) Nel 2005.

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

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

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

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore 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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,5	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	1,0	1,3	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,6	0,7	4,1	0,7	2,3	1,8
2008	115,4	3,3	0,1	3,6	2,8	3,2	3,1	3,1
2008 3° trim.	115,8	3,6	-0,9	4,1	3,0	4,4	3,6	2,5
4° trim.	118,2	4,8	-0,4	9,9	2,5	5,2	2,4	3,2
2009 1° trim.	120,3	5,9	0,6	16,5	2,2	6,8	0,3	3,6
2° trim.	120,4	4,8	1,3	14,9	0,7	5,5	1,0	2,1
3° trim.	119,9	3,5	0,0	9,2	-0,7	3,5	0,0	3,6
Redditi per occupato								
2005	112,3	2,0	2,6	1,9	2,2	1,9	2,3	1,9
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	4,1	2,8	2,7	2,1	2,5	2,5
2008	121,6	3,2	3,3	3,1	4,5	2,7	2,5	3,7
2008 3° trim.	122,1	3,6	3,5	3,2	5,0	3,9	3,0	3,5
4° trim.	122,8	3,0	3,0	2,9	4,4	2,9	2,0	3,5
2009 1° trim.	122,7	1,9	3,2	0,3	3,4	2,2	0,7	3,2
2° trim.	123,2	1,6	3,6	0,0	3,8	1,9	1,9	1,9
3° trim.	123,8	1,4	2,8	0,2	3,0	0,5	1,4	2,9
Produttività del lavoro ²⁾								
2005	103,1	0,7	-5,5	2,4	-1,1	1,3	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,1	1,2	0,1	-0,3
2007	105,5	1,0	1,4	2,1	-1,4	1,4	0,2	0,7
2008	105,4	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,5	-0,6	0,6
2008 3° trim.	105,5	-0,1	4,4	-0,9	1,9	-0,5	-0,6	1,0
4° trim.	103,8	-1,7	3,4	-6,4	1,8	-2,2	-0,4	0,3
2009 1° trim.	102,0	-3,8	2,5	-13,9	1,2	-4,3	0,4	-0,4
2° trim.	102,4	-3,1	2,3	-12,9	3,0	-3,4	0,9	-0,2
3° trim.	103,3	-2,0	2,8	-8,3	3,7	-2,9	1,4	-0,7

5. Costo orario del lavoro³⁾

	Totale (indice dest. 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁴⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	92,2	2,1	2,2	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,4	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,5	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	99,9	3,4	3,5	3,3	3,8	4,2	3,1	3,2
2008 3° trim.	100,5	3,5	3,6	3,5	2,9	3,7	3,8	3,4
4° trim.	101,7	4,4	4,3	4,9	6,2	5,1	3,3	3,6
2009 1° trim.	102,3	3,8	3,7	4,5	6,2	3,4	2,6	3,2
2° trim.	103,3	4,3	4,2	4,6	6,1	3,8	3,5	2,7
3° trim.	103,8	3,2	3,1	3,6	5,4	2,9	2,0	2,3

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (tavola 4 della sezione 5.1 e colonna 7 nella tavola 5 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 8 nella tavola 5 della sezione 5.1).

1) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e il valore aggiunto (in volume) per occupato.

2) Valore aggiunto (in volume) per occupato.

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

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

5) Nel 2008.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ¹⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2005	8.140,6	8.021,3	4.666,2	1.664,2	1.683,1	7,9	119,2	3.094,0	2.974,7
2006	8.558,9	8.461,2	4.870,0	1.733,2	1.831,2	26,7	97,7	3.451,6	3.353,9
2007	9.005,7	8.864,7	5.062,2	1.803,4	1.968,5	30,6	141,0	3.732,8	3.591,8
2008	9.259,6	9.162,9	5.228,8	1.892,1	2.001,8	40,2	96,8	3.858,7	3.761,9
2008 3° trim.	2.324,7	2.309,6	1.316,9	474,7	504,0	14,0	15,1	984,0	968,9
4° trim.	2.294,7	2.281,4	1.304,6	480,7	481,8	14,3	13,3	900,6	887,3
2009 1° trim.	2.239,7	2.231,4	1.288,3	487,8	453,5	1,8	8,3	801,3	793,0
2° trim.	2.238,4	2.218,8	1.292,1	493,2	444,3	-10,7	19,6	783,0	763,4
3° trim.	2.251,9	2.232,4	1.294,1	498,2	439,8	0,3	19,4	805,4	785,9
<i>in percentuale del PIL</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,6	0,4	1,0	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2008 3° trim.	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,2	-	-	-1,3	0,0
4° trim.	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-4,0	-	-	-7,2	-4,8
2009 1° trim.	-2,5	-2,0	-0,4	0,6	-5,4	-	-	-8,6	-7,4
2° trim.	-0,1	-0,7	0,1	0,6	-1,6	-	-	-1,2	-2,8
3° trim.	0,4	0,4	-0,1	0,6	-0,8	-	-	3,1	3,0
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,2	-	-	5,1	5,8
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,8	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,0	-0,4	-	-	1,0	1,0
2008 3° trim.	0,4	0,4	0,0	2,1	-0,6	-	-	1,0	0,9
4° trim.	-1,8	-0,5	-0,7	2,4	-5,8	-	-	-6,9	-4,0
2009 1° trim.	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-11,5	-	-	-16,6	-12,8
2° trim.	-4,8	-3,4	-0,9	2,5	-11,7	-	-	-17,2	-14,3
3° trim.	-4,0	-3,2	-1,0	2,5	-11,4	-	-	-13,5	-11,8
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2008 3° trim.	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
4° trim.	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,2	-1,1	-	-
2009 1° trim.	-2,5	-2,0	-0,2	0,1	-1,1	-0,8	-0,5	-	-
2° trim.	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
3° trim.	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2005	1,7	1,8	1,1	0,3	0,6	-0,2	-0,2	-	-
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 3° trim.	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	-	-
4° trim.	-1,8	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,6	-1,3	-	-
2009 1° trim.	-5,0	-3,2	-0,7	0,5	-2,5	-0,5	-1,8	-	-
2° trim.	-4,8	-3,4	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
3° trim.	-4,0	-3,2	-0,6	0,5	-2,5	-0,6	-0,9	-	-

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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero di giornate lavorative.

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

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, albergieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2005	7.295,9	143,7	1.481,7	439,8	1.541,3	2.018,4	1.671,1	844,7
2006	7.645,0	141,2	1.563,3	476,3	1.598,0	2.134,6	1.731,6	913,9
2007	8.046,8	151,7	1.638,9	509,3	1.672,7	2.271,0	1.803,1	959,0
2008	8.313,6	146,7	1.660,2	533,3	1.726,8	2.364,6	1.882,1	946,0
2008 3° trim.	2.087,5	35,9	418,0	134,8	433,8	594,0	471,0	237,2
4° trim.	2.064,5	34,9	395,7	132,0	428,8	594,9	478,2	230,2
2009 1° trim.	2.016,1	34,4	359,1	130,4	417,9	589,7	484,7	223,5
2° trim.	2.016,2	33,4	353,2	129,3	418,6	592,5	489,2	222,2
3° trim.	2.029,8	32,4	361,1	128,9	420,2	594,7	492,4	222,1
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2008 3° trim.	-0,4	0,3	-1,8	-1,4	-0,4	-0,1	0,5	-0,2
4° trim.	-1,9	0,3	-6,4	-1,8	-2,0	-0,6	0,3	-2,0
2009 1° trim.	-2,5	-0,3	-8,3	-1,0	-2,8	-0,7	-0,1	-2,5
2° trim.	-0,2	-0,2	-1,5	-0,7	-0,1	0,1	0,7	0,3
3° trim.	0,4	0,4	2,3	-0,8	0,2	-0,1	0,1	0,8
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2005	1,7	-6,1	1,3	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,0	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,4	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 3° trim.	0,6	2,8	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,8	-1,5
4° trim.	-1,7	2,2	-7,6	-3,4	-2,0	0,2	1,5	-2,6
2009 1° trim.	-4,9	0,1	-16,6	-5,9	-5,5	-1,0	1,1	-5,6
2° trim.	-4,9	0,1	-17,1	-4,7	-5,1	-1,2	1,3	-4,4
3° trim.	-4,1	0,1	-13,6	-4,2	-4,6	-1,3	1,0	-3,5
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>								
2008 3° trim.	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
4° trim.	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 1° trim.	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
2° trim.	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-
3° trim.	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 3° trim.	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
4° trim.	-1,7	0,0	-1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-
2009 1° trim.	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
2° trim.	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,3	0,3	-
3° trim.	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-1,0	-0,4	0,2	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale ¹⁾	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici									Beni energetici
				Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
								Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2006	4,1	104,3	4,2	4,6	4,8	4,9	6,0	3,0	4,7	2,7	0,6	3,5	
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,7	6,7	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,1	
2008	-2,2	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4	
2008 4° trim.	-8,9	98,6	-8,9	-9,2	-9,4	-13,3	-8,4	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,1	
2009 1° trim.	-17,0	90,2	-18,5	-20,2	-20,6	-25,4	-23,9	-7,4	-19,8	-5,5	-4,5	-10,3	
2° trim.	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,3	-24,2	-6,0	-21,3	-3,4	-8,9	-7,4	
3° trim.	-13,8	91,3	-14,5	-15,3	-15,8	-18,4	-21,1	-4,0	-18,4	-1,9	-6,3	-9,3	
2009 giu.	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,6	-2,3	-6,2	-7,6	
lug.	-15,0	90,5	-15,8	-16,9	-17,7	-20,2	-23,5	-4,0	-20,4	-1,3	-5,6	-10,1	
ago.	-14,6	91,5	-15,1	-16,1	-16,0	-19,4	-22,0	-5,4	-19,6	-3,8	-6,1	-10,5	
set.	-11,9	91,8	-12,7	-13,1	-13,7	-15,7	-18,3	-2,8	-15,6	-0,8	-7,3	-7,6	
ott.	-10,5	91,6	-11,0	-11,5	-12,1	-12,2	-16,9	-4,6	-14,2	-2,9	-5,2	-6,3	
nov.	-7,1	92,6	-6,8	-7,0	-7,3	-5,9	-12,8	-1,8	-8,2	-0,8	-5,7	-7,1	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2009 giu.	0,8	-	1,0	1,0	-0,2	0,6	0,2	-0,2	-3,5	0,2	1,8	0,0	
lug.	-0,1	-	0,4	0,4	-0,2	1,2	-1,3	0,5	0,9	0,4	0,6	-1,6	
ago.	0,8	-	1,2	1,4	1,1	0,9	1,6	-0,4	5,7	-1,1	0,2	0,1	
set.	0,6	-	0,3	0,6	0,0	0,9	1,6	0,2	-4,9	0,8	-1,6	-0,7	
ott.	-0,5	-	-0,3	-0,7	-0,3	1,1	-0,5	-1,4	-0,8	-1,3	1,0	-0,1	
nov.	1,3	-	1,1	1,8	1,1	1,8	1,4	1,0	2,1	0,8	-2,5	-0,8	

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio escluso carburante per autoveicoli							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	Prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,2	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,4	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,5	-0,8	-1,8	-0,1	-1,7	-1,9	896	-7,0
2009	.	.	.	.	-2,6	101,6	-1,9	-1,8	-1,9	.	.	923	2,8
2009 1° trim.	83,1	-31,8	95,0	-21,6	-2,8	101,9	-2,7	-3,5	-2,0	-0,7	-6,2	828	-12,6
2° trim.	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,8	101,7	-2,0	-1,6	-2,2	-2,1	-5,3	933	-0,2
3° trim.	91,1	-21,4	96,2	-18,8	-3,2	101,4	-1,8	-1,4	-2,2	-2,8	-2,9	959	9,6
4° trim.	.	.	.	.	-1,5	101,3	-1,1	-0,7	-1,4	.	.	971	20,3
2009 lug.	90,3	-24,9	95,1	-20,7	-2,6	101,6	-1,2	-1,6	-1,1	0,1	-3,3	974	6,8
ago.	90,7	-23,2	97,1	-18,8	-3,2	101,5	-1,8	-0,9	-2,5	-4,0	-2,7	932	14,5
set.	92,3	-16,4	96,3	-16,9	-3,9	101,1	-2,5	-1,8	-3,0	-4,8	-2,8	969	9,6
ott.	90,3	-14,5	96,8	-16,3	-1,7	101,6	-0,4	-1,1	-0,2	2,5	-0,4	980	10,8
nov.	92,8	-0,4	98,1	-6,5	-2,6	101,2	-1,5	-1,3	-1,7	-3,7	-2,8	975	33,6
dic.	.	.	.	.	-0,4	101,2	-1,2	0,1	-2,2	.	.	959	19,3
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2009 ago.	-	0,5	-	2,1	-0,1	-	-0,1	0,7	-0,7	-2,4	-0,1	-	-4,3
set.	-	1,7	-	-0,8	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	0,2	-0,1	-	4,0
ott.	-	-2,1	-	0,5	0,5	-	0,5	0,0	0,7	2,1	0,5	-	1,1
nov.	-	2,8	-	1,4	-0,4	-	-0,4	0,2	-0,7	-2,6	-1,2	-	-0,5
dic.	-	.	-	.	0,8	-	0,0	0,3	-0,2	.	.	-	-1,6

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

1) Nel 2005.

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

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

5.2 Produzione e domanda

 (saldo percentuali¹⁾, 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				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					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
2006	107,2	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2008 4° trim.	80,0	-25	-36	18	-22	78,0	-27	-11	-34	49	-14
2009 1° trim.	71,5	-36	-56	20	-31	72,4	-33	-11	-41	64	-14
2° trim.	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
3° trim.	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
4° trim.	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2009 ago.	84,8	-25	-56	12	-8	-	-22	-5	-21	54	-9
set.	86,7	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
ott.	89,6	-21	-53	8	-2	71,0	-18	-3	-12	48	-8
nov.	91,9	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7
dic.	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010 gen.	95,7	-14	-44	3	5	72,4	-16	-3	-9	46	-6

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale 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
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2008 4° trim.	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 1° trim.	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2° trim.	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
3° trim.	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
4° trim.	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2009 ago.	-31	-40	-22	-14	-20	10	-13	-11	-16	-10	-5
set.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
ott.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4
dic.	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5
2010 gen.	-29	-39	-20	-5	-6	8	-1	-1	-6	-3	5

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 2008.
- 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 dai dati 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)

1. Occupazione

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Milioni (dest.)		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,875	1,0	1,0	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,168	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,728	1,8	1,9	0,8	-1,5	0,3	3,8	2,0	4,0	1,2
2008	147,816	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-0,1	-2,2	1,3	2,3	1,0
2008 3° trim.	147,794	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	2,0	0,8
4° trim.	147,261	0,0	0,1	-0,8	-1,1	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,3
2009 1° trim.	146,200	-1,2	-1,0	-2,3	-2,3	-3,0	-7,2	-1,2	-1,2	1,6
2° trim.	145,499	-1,8	-1,7	-2,2	-2,3	-4,7	-7,5	-1,8	-2,1	1,7
3° trim.	144,788	-2,1	-2,0	-2,4	-2,8	-6,1	-7,8	-1,7	-2,5	1,7
	<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente (dest.)</i>									
2008 3° trim.	-0,352	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-1,9	-0,1	0,0	0,2
4° trim.	-0,533	-0,4	-0,3	-0,5	0,1	-1,1	-2,2	-0,4	-0,5	0,6
2009 1° trim.	-1,062	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
2° trim.	-0,700	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,8	-1,4	-0,4	-0,7	0,6
3° trim.	-0,712	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-1,6	-2,0	-0,1	-0,5	0,3

2. Disoccupazione

(dati destagionalizzati)

	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾			
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine	
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro
in perc. del totale ²⁾	100,0		78,0		22,0		53,7		46,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,876	8,3	10,053	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,489	9,4
2007	11,673	7,5	9,124	6,6	2,549	14,9	5,736	6,7	5,937	8,5
2008	11,891	7,6	9,264	6,6	2,628	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,876	9,4	11,609	8,2	3,267	19,6	8,003	9,3	6,873	9,6
2008 4° trim.	12,673	8,0	9,864	7,0	2,809	16,6	6,549	7,6	6,124	8,6
2009 1° trim.	13,890	8,8	10,815	7,7	3,075	18,2	7,359	8,5	6,531	9,2
2° trim.	14,717	9,3	11,491	8,1	3,226	19,3	7,908	9,1	6,809	9,5
3° trim.	15,225	9,6	11,923	8,4	3,302	20,0	8,232	9,5	6,992	9,8
4° trim.	15,674	9,9	12,208	8,7	3,466	20,8	8,515	9,9	7,160	10,0
2009 lug.	15,052	9,5	11,795	8,3	3,257	19,7	8,120	9,4	6,932	9,7
ago.	15,192	9,6	11,900	8,4	3,292	19,9	8,200	9,5	6,992	9,8
set.	15,430	9,8	12,074	8,5	3,356	20,2	8,377	9,7	7,053	9,8
ott.	15,583	9,9	12,145	8,6	3,438	20,7	8,449	9,8	7,134	10,0
nov.	15,676	9,9	12,206	8,7	3,470	20,9	8,528	9,9	7,149	10,0
dic.	15,763	10,0	12,274	8,7	3,489	21,0	8,567	10,0	7,196	10,1

Fonte: Eurostat.

1) I dati di occupazione e disoccupazione si riferiscono a persone; i primi sono basati sul SEC 95, i secondi sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Nel 2008.

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.

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	Riscosse da istituzioni dell'UE		Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale	
		Famiglie	Imprese			Datori di lavoro		Lavoratori dipendenti						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	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	8,3	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	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	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	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
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	0,0	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	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							Consumi pubblici individuali
	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	
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
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	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3

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

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo/avanzo dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 16. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (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				
		Bancnote, 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	
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

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
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 16. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

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

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) ⁷⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾											Altro ⁹⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹⁰⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

- 1) Dati relativi agli Euro 16 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003 3° trim.	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
4° trim.	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 1° trim.	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
2° trim.	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
3° trim.	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
4° trim.	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 1° trim.	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2° trim.	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
3° trim.	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
4° trim.	49,0	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 1° trim.	42,4	42,0	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
2° trim.	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
3° trim.	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2° trim.	45,8	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
3° trim.	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
4° trim.	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,7
2° trim.	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
3° trim.	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009 1° trim.	42,3	42,1	10,5	12,5	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
2° trim.	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,5	0,6	0,5	40,2
3° trim.	42,5	42,2	10,7	12,4	15,6	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0

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

	Totale	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) primario	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 3° trim.	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
4° trim.	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 1° trim.	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2° trim.	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
3° trim.	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
4° trim.	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 1° trim.	46,8	43,1	10,3	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
2° trim.	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
3° trim.	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 1° trim.	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2° trim.	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
3° trim.	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
4° trim.	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,8	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 1° trim.	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
3° trim.	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
4° trim.	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008 1° trim.	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
2° trim.	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
3° trim.	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
4° trim.	51,7	46,7	11,0	6,0	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 1° trim.	48,3	44,9	10,5	5,2	2,9	26,2	22,4	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,0	-3,1
2° trim.	49,8	46,0	10,9	5,5	3,1	26,5	23,0	1,3	3,9	2,7	1,2	-5,3	-2,1
3° trim.	48,8	45,1	10,3	5,2	2,7	26,9	23,3	1,4	3,7	2,6	1,1	-6,3	-3,5

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario¹⁾

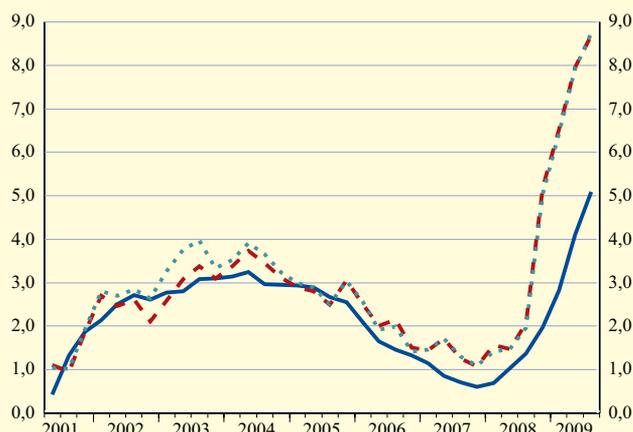
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2006 4° trim.	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007 1° trim.	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
2° trim.	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
3° trim.	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
4° trim.	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 1° trim.	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
2° trim.	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
3° trim.	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
4° trim.	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009 1° trim.	72,7	2,3	11,0	7,9	51,6
2° trim.	75,9	2,4	11,5	8,4	53,6
3° trim.	77,6	2,3	11,6	9,2	54,5

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni in volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
2006 4° trim.	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 1° trim.	4,5	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,1	5,2
2° trim.	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
3° trim.	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
4° trim.	-3,4	-0,6	-4,0	-2,9	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,4
2008 1° trim.	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
2° trim.	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
3° trim.	1,9	-2,3	-0,4	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
4° trim.	8,8	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,7
2009 1° trim.	11,9	-6,0	5,9	5,4	4,9	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
2° trim.	9,4	-5,3	4,1	3,5	1,9	-0,7	1,0	1,3	-0,2	0,8	9,6
3° trim.	4,7	-6,3	-1,6	-2,9	-3,2	0,8	-0,1	-0,4	0,2	1,1	4,5

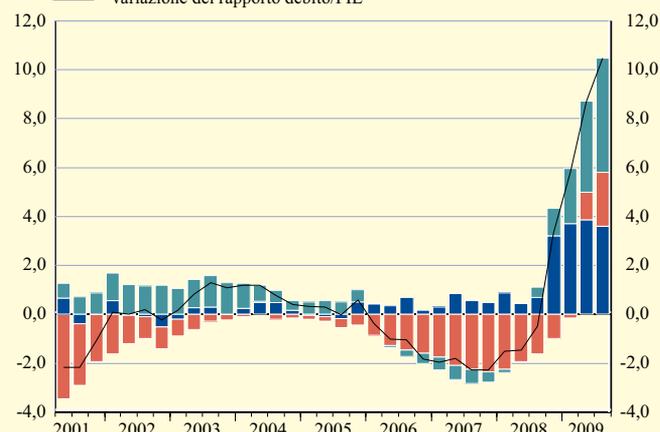
F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



F29 Debito (definizione di Maastricht) (variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

■ raccordo disavanzo-debito
■ disavanzo/avanzo primario
■ differenziale crescita del PIL/onere medio del debito
— variazione del rapporto debito/PIL



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

1) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

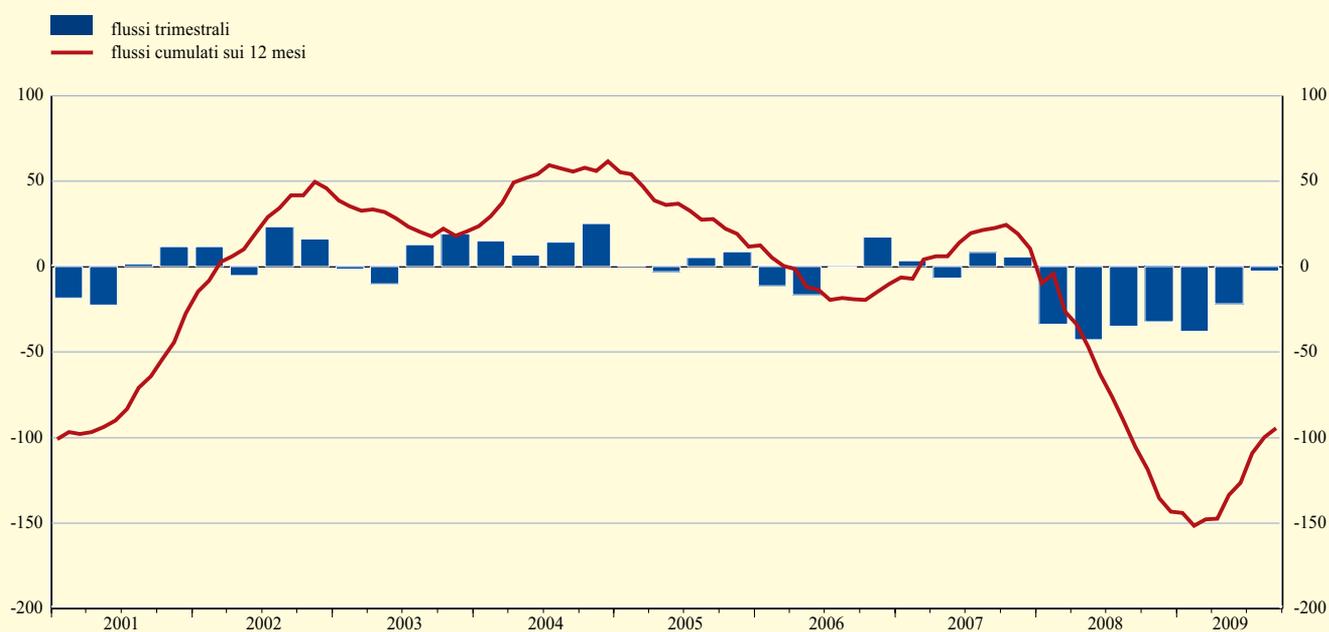
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 3° trim.	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
4° trim.	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 1° trim.	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
2° trim.	-21,7	13,1	7,3	-25,1	-16,9	2,2	-19,5	13,9	-4,3	82,8	18,8	-81,0	-2,4	5,5
3° trim.	-2,7	13,3	12,8	-5,8	-22,9	1,5	-1,2	14,0	-24,3	83,4	-4,2	-41,3	0,3	-12,8
2008 nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
dic.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 gen.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
feb.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
mar.	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
apr.	-10,8	4,1	1,7	-7,9	-8,7	1,7	-9,1	12,4	6,6	-0,6	9,1	-2,9	0,1	-3,3
mag.	-13,7	2,2	3,0	-12,2	-6,7	0,3	-13,5	13,0	10,9	37,9	9,2	-42,8	-2,2	0,5
giu.	2,9	6,9	2,6	-5,0	-1,6	0,3	3,2	-11,5	-21,8	45,5	0,6	-35,3	-0,4	8,4
lug.	9,1	13,6	5,1	-2,6	-7,0	0,9	10,1	-13,0	0,9	-22,9	6,5	6,2	-3,7	3,0
ago.	-6,0	-1,8	3,9	0,2	-8,3	0,6	-5,4	-6,0	4,8	26,5	-9,3	-28,7	0,8	11,3
set.	-5,9	1,4	3,8	-3,4	-7,7	0,0	-5,9	33,0	-29,9	79,8	-1,4	-18,9	3,3	-27,1
ott.	-3,9	6,2	4,0	0,5	-14,6	0,3	-3,6	4,5	-2,0	17,1	0,9	-11,0	-0,6	-0,8
nov.	0,1	6,8	1,8	-1,3	-7,2	1,2	1,3	-0,6	-0,3	-14,9	-0,7	14,9	0,3	-0,6
	<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>													
2009 nov.	-71,8	31,3	30,1	-37,7	-95,6	6,5	-65,3	103,6	-92,5	299,6	6,0	-120,6	11,2	-38,2

F30 Saldi di conto corrente

(miliardi di euro)



Fonte: BCE

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

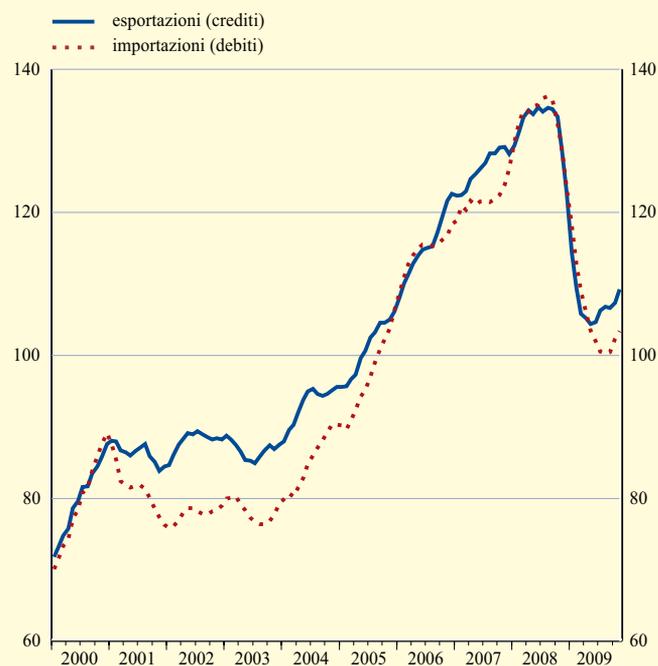
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

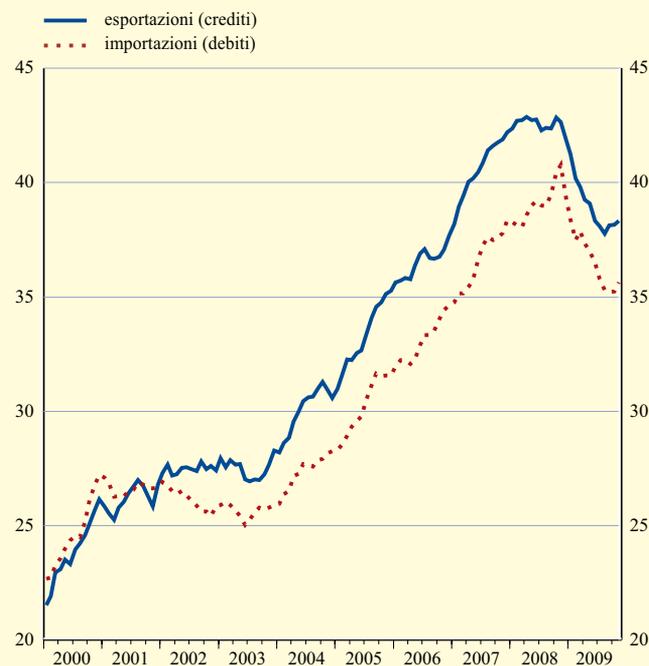
	Conto corrente										Conto capitale					
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Rimesse dei lavoratori	11	12	Rimesse dei lavoratori	13	14	15
2006	2.429,1	2.439,3	-10,2	1.396,4	1.385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7	
2007	2.697,0	2.686,3	10,6	1.516,5	1.470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7	
2008	2.744,9	2.888,1	-143,3	1.581,0	1.592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2	
2008 3° trim.	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2	
4° trim.	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7	
2009 1° trim.	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7	
2° trim.	559,5	581,1	-21,7	312,1	299,0	113,2	106,0	113,1	138,2	21,1	1,5	38,0	5,4	4,8	2,8	
3° trim.	559,8	562,5	-2,7	322,9	309,7	124,0	111,2	98,3	104,1	14,6	1,6	37,6	5,5	3,8	2,3	
2009 set.	190,3	196,2	-5,9	111,4	109,9	40,6	36,8	33,2	36,6	5,1	.	12,6	.	0,8	0,8	
ott.	194,8	198,7	-3,9	117,6	111,4	40,2	36,2	33,0	32,5	4,0	.	11,8	.	1,1	0,8	
nov.	191,8	191,7	0,1	115,5	108,8	36,5	34,6	32,1	33,4	7,7	.	18,6	.	2,0	0,9	
Dati destagionalizzati																
2008 3° trim.	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.	
4° trim.	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.	
2009 1° trim.	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.	
2° trim.	564,1	578,3	-14,1	314,0	305,7	115,0	109,5	111,8	117,8	23,4	.	45,2	.	.	.	
3° trim.	555,6	559,9	-4,2	319,8	301,3	114,4	105,7	100,0	110,7	21,4	.	42,2	.	.	.	
2009 giu.	188,6	190,8	-2,2	106,2	101,7	37,0	36,3	36,5	38,3	8,9	.	14,6	.	.	.	
lug.	187,9	184,2	3,7	108,7	98,3	38,5	34,8	33,9	37,6	6,8	.	13,5	.	.	.	
ago.	184,5	186,5	-2,0	105,4	100,7	37,8	34,8	34,1	36,4	7,1	.	14,6	.	.	.	
set.	183,2	189,1	-5,9	105,7	102,3	38,1	36,1	32,0	36,7	7,5	.	14,1	.	.	.	
ott.	188,4	193,0	-4,6	110,9	103,8	38,5	34,8	33,3	35,4	5,6	.	19,0	.	.	.	
nov.	192,0	191,9	0,1	111,1	104,1	38,3	36,0	32,7	36,0	10,0	.	15,8	.	.	.	

F31 Conto dei beni

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)


F32 Conto dei servizi

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti		
	Crediti	Utili reinvestiti			Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
			1	2									3	4	5	6
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 3° trim.	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
4° trim.	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 1° trim.	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
2° trim.	4,6	2,6	108,4	135,6	35,2	4,4	27,5	5,3	5,9	6,1	8,7	36,6	24,2	35,6	34,4	29,6
3° trim.	4,6	3,0	93,7	101,1	31,3	9,5	27,7	11,9	4,4	4,7	6,6	13,4	24,7	33,9	26,7	21,4

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 4° trim. 2008 al 3° trim. 2009	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	2.354,4	833,8	49,3	68,5	417,2	238,8	60,0	34,4	31,3	82,6	27,8	48,8	75,7	171,6	331,1	717,4
Beni	1.322,3	441,1	29,4	41,9	188,7	181,0	0,1	18,7	16,1	65,2	20,6	29,7	55,1	84,8	160,1	430,9
Servizi	474,0	158,1	11,3	12,4	101,7	27,4	5,3	7,0	6,5	13,5	5,6	10,3	12,7	47,9	72,7	139,7
Redditi	469,7	170,3	7,9	12,7	115,1	27,4	7,2	8,5	7,9	3,6	1,5	8,5	7,5	32,3	92,7	136,9
Redditi da capitale	450,9	163,8	7,8	12,6	113,4	26,7	3,2	8,5	7,9	3,6	1,5	8,5	7,5	25,3	90,9	133,6
Trasferimenti correnti	88,4	64,3	0,7	1,4	11,7	3,0	47,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	6,6	5,6	9,9
Conto capitale	18,2	15,5	0,0	0,0	1,0	0,1	14,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	1,6
	Debiti															
Conto corrente	2.448,9	781,7	42,5	70,8	361,0	208,1	99,3	-	26,0	-	-	87,6	-	161,8	349,5	-
Beni	1.305,5	367,8	27,3	39,1	142,2	159,3	0,0	22,2	11,2	162,3	18,5	44,3	78,8	74,4	127,2	398,7
Servizi	446,4	137,3	7,6	11,0	85,4	33,0	0,2	5,4	5,8	10,6	4,5	7,7	7,7	38,0	96,9	132,5
Redditi	514,7	166,7	6,7	19,6	121,8	11,3	7,3	-	7,3	-	-	35,1	-	43,5	119,6	-
Redditi da capitale	504,3	160,6	6,6	19,5	120,3	6,9	7,2	-	7,2	-	-	35,0	-	43,0	118,8	-
Trasferimenti correnti	182,4	110,0	0,9	1,1	11,6	4,5	91,9	1,4	1,7	2,8	0,7	0,5	0,5	5,8	5,7	53,1
Conto capitale	11,4	2,3	0,0	0,1	1,0	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,1
	Saldo															
Conto corrente	-94,6	52,0	6,9	-2,3	56,2	30,7	-39,3	-	5,2	-	-	-38,8	-	9,9	-18,5	-
Beni	16,7	73,3	2,1	2,9	46,5	21,7	0,1	-3,5	4,9	-97,1	2,1	-14,6	-23,7	10,5	32,8	32,2
Servizi	27,6	20,8	3,7	1,4	16,3	-5,7	5,1	1,6	0,7	2,8	1,1	2,6	5,0	9,9	-24,2	7,2
Redditi	-44,9	3,6	1,2	-6,9	-6,8	16,1	-0,1	-	0,6	-	-	-26,6	-	-11,3	-27,0	-
Redditi da capitale	-53,4	3,2	1,2	-7,0	-6,8	19,8	-4,0	-	0,7	-	-	-26,5	-	-17,7	-27,9	-
Trasferimenti correnti	-93,9	-45,6	-0,1	0,3	0,1	-1,5	-44,4	-1,2	-1,0	-2,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,8	-0,1	-43,3
Conto capitale	6,8	13,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	13,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-5,4

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)														
2005	10.838,5	11.554,1	-715,6	133,1	141,8	-8,8	2.790,8	2.444,3	3.887,5	5.057,8	-21,4	3.861,5	4.052,0	320,1
2006	12.384,0	13.399,8	-1.015,8	144,8	156,6	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,4	4.720,4	325,8
2007	13.906,9	15.155,8	-1.248,9	154,5	168,4	-13,9	3.572,8	3.130,7	4.631,6	6.556,5	-26,0	5.381,3	5.468,6	347,2
2008	13.312,5	14.949,2	-1.636,7	143,7	161,3	-17,7	3.744,4	3.217,0	3.763,9	6.078,6	-36,2	5.466,1	5.653,6	374,2
2009 2° trim.	13.314,9	14.831,4	-1.516,5	146,6	163,3	-16,7	4.011,7	3.296,7	3.896,2	6.299,9	-58,2	5.083,7	5.234,7	381,5
3° trim.	13.412,7	14.971,0	-1.558,2	148,9	166,2	-17,3	4.063,9	3.356,6	4.052,1	6.611,2	-60,5	4.926,4	5.003,1	430,9
Variazioni nelle consistenze														
2005	2.209,7	2.070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1.012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1.545,5	1.845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	-5,7
2007	1.522,9	1.756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 2° trim.	204,5	68,1	136,3	9,2	3,1	6,1	174,1	59,0	257,8	284,3	-7,5	-205,7	-275,1	-14,2
3° trim.	97,8	139,6	-41,8	4,4	6,3	-1,9	52,2	59,9	155,9	311,3	-2,3	-157,3	-231,6	49,4
Transazioni														
2005	1.358,3	1.320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1.728,3	1.719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1.940,9	1.939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 1° trim.	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
2° trim.	-2,1	11,8	-13,9	-0,1	0,5	-0,6	97,5	93,2	62,2	145,0	-18,8	-145,4	-226,4	2,4
3° trim.	-9,9	4,1	-14,0	-0,4	0,2	-0,6	59,2	35,0	42,0	125,3	4,2	-115,0	-156,3	-0,3
2009 lug.	-20,3	-33,3	13,0	.	.	.	14,1	14,9	21,0	-2,0	-6,5	-52,5	-46,3	3,7
ago.	31,0	25,0	6,0	.	.	.	15,0	19,8	45,8	72,3	9,3	-38,3	-67,0	-0,8
set.	-20,6	12,4	-33,0	.	.	.	30,2	0,3	-24,8	55,1	1,4	-24,1	-42,9	-3,3
ott.	87,5	91,9	-4,5	.	.	.	27,9	26,0	15,7	32,8	-0,9	44,1	33,1	0,6
nov.	29,6	28,9	0,6	.	.	.	9,7	9,3	11,0	-3,9	0,7	8,5	23,5	-0,3
Altre variazioni														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1.075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1.013,8	-1.102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Tassi di crescita delle consistenze														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 1° trim.	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
2° trim.	-2,9	-1,5	-	.	.	.	9,4	6,1	-5,6	3,9	.	-9,0	-11,2	-1,2
3° trim.	-3,9	-2,8	-	.	.	.	8,2	4,8	-3,0	5,2	.	-12,6	-15,0	-0,9

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

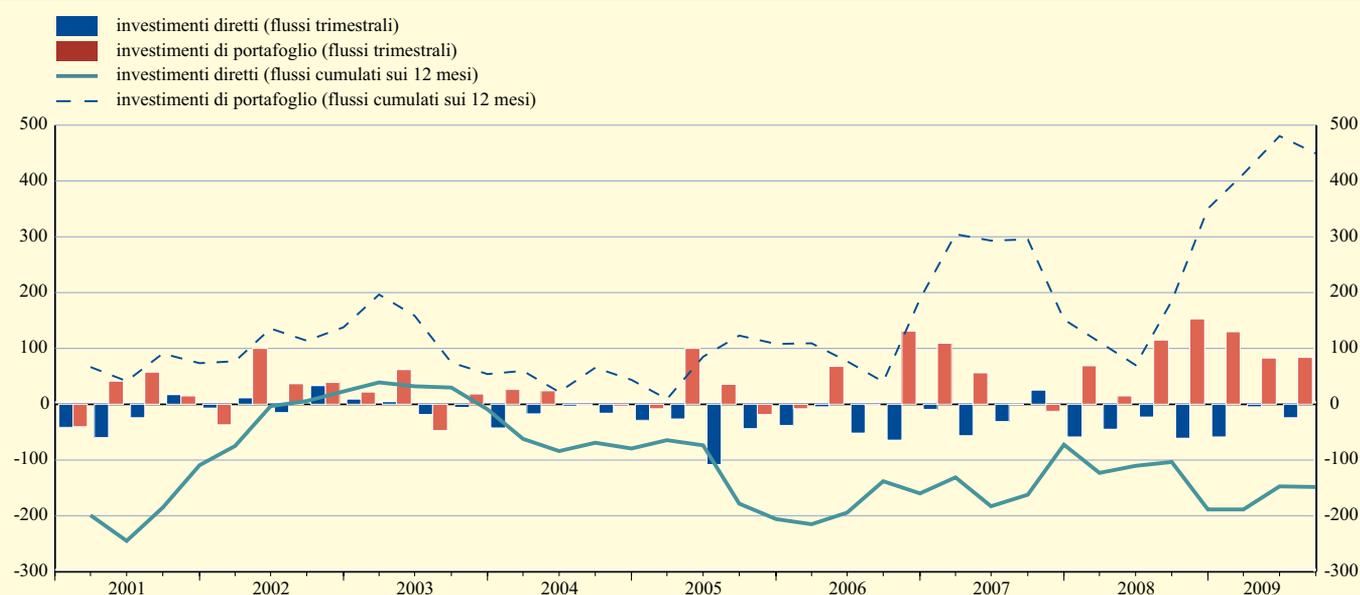
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM escluso l'euro-sistema	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2007	3.572,8	2.886,7	240,8	2.645,9	686,1	6,4	679,7	3.130,7	2.401,0	69,5	2.331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3.744,4	2.946,9	234,8	2.712,1	797,5	9,3	788,2	3.217,0	2.405,5	77,0	2.328,5	811,6	16,4	795,1
2009 2° trim.	4.011,7	3.147,3	265,1	2.882,2	864,4	10,4	854,0	3.296,7	2.478,5	70,7	2.407,8	818,3	16,6	801,6
3° trim.	4.063,9	3.177,5	262,8	2.914,7	886,4	10,4	876,1	3.356,6	2.537,7	74,5	2.463,2	819,0	15,3	803,6
Transazioni														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 1° trim.	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
2° trim.	97,5	78,2	8,9	69,3	19,3	0,6	18,7	93,2	76,7	1,3	75,3	16,5	0,4	16,1
3° trim.	59,2	32,4	0,3	32,1	26,8	0,2	26,6	35,0	36,7	2,4	34,3	-1,7	-1,1	-0,6
2009 lug.	14,1	6,3	2,4	3,8	7,8	-0,1	7,9	14,9	14,6	1,1	13,6	0,3	-0,4	0,7
ago.	15,0	10,9	1,6	9,3	4,2	0,3	3,9	19,8	15,7	0,4	15,3	4,1	-0,6	4,6
set.	30,2	15,3	-3,7	19,0	14,9	0,0	14,9	0,3	6,4	0,9	5,5	-6,1	-0,1	-6,0
ott.	27,9	24,3	-0,6	24,9	3,6	0,3	3,3	26,0	16,6	0,3	16,3	9,4	0,1	9,3
nov.	9,7	9,7	0,6	9,1	0,0	0,2	-0,2	9,3	7,9	0,5	7,5	1,4	-0,1	1,4
Tassi di crescita														
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 1° trim.	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
2° trim.	9,4	8,0	7,6	8,0	14,8	5,7	14,8	6,1	7,7	4,6	7,8	1,6	4,9	1,5
3° trim.	8,2	6,6	11,9	6,1	14,2	14,0	14,2	4,8	7,5	6,9	7,5	-2,7	-4,3	-2,7

F33 Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro)



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)

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																						
	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito																
		Totale	IFM		non IFM		Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario											
1	2	3	Euro-sistema	4	5	Ammini-strazioni pubbliche	6	Totale	IFM	Euro-sistema	9	10	Ammini-strazioni pubbliche	11	Totale	IFM	Euro-sistema	14	15	Ammini-strazioni pubbliche	16		
2007	4.631,6	1.961,8	136,7	2,8	1.825,1	44,6	2.279,7	990,2	16,4	1.289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5							
2008	3.763,9	1.162,7	68,4	3,0	1.094,3	27,3	2.179,1	970,9	19,9	1.208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3							
2008 2° trim.	3.896,2	1.216,2	66,4	3,0	1.149,8	29,2	2.251,1	929,3	17,3	1.321,8	38,7	429,0	351,3	55,3	77,7	1,5							
2008 3° trim.	4.052,1	1.361,9	74,6	3,1	1.287,3	31,4	2.269,9	927,4	16,8	1.342,6	37,7	420,2	341,8	45,0	78,4	1,4							
Transazioni																							
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8							
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4							
2009 1° trim.	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4							
2009 2° trim.	62,2	9,3	-0,3	0,0	9,5	0,3	32,9	-33,7	0,1	66,6	20,8	20,1	12,5	-1,8	7,5	-0,3							
2009 3° trim.	42,0	36,7	3,4	0,0	33,3	-0,4	27,4	-7,0	-0,5	34,4	-2,0	-22,2	-10,3	-11,8	-11,9	-0,2							
2009 lug.	21,0	16,3	2,0	0,0	14,3	.	12,8	-8,6	0,7	21,5	.	-8,2	-8,1	-1,7	-0,1	.							
2009 ago.	45,8	12,3	0,9	0,0	11,3	.	37,3	14,3	0,0	23,0	.	-3,8	-3,0	-5,7	-0,8	.							
2009 set.	-24,8	8,1	0,5	0,0	7,6	.	-22,7	-12,7	-1,1	-10,0	.	-10,2	0,8	-4,3	-11,0	.							
2009 ott.	15,7	8,0	1,8	0,0	6,2	.	4,2	-3,9	0,6	8,1	.	3,5	2,3	3,3	1,1	.							
2009 nov.	11,0	9,1	-0,8	-0,2	9,9	.	19,9	2,8	0,3	17,1	.	-17,9	-16,9	1,6	-1,0	.							
Tassi di crescita																							
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4							
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8							
2009 1° trim.	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6							
2009 2° trim.	-5,6	-8,5	-15,3	14,9	-8,1	-0,9	-3,0	-10,3	-12,8	2,9	110,0	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2							
2009 3° trim.	-3,0	-3,1	-8,5	12,4	-2,8	-3,5	-2,5	-10,6	-18,6	4,0	89,3	-6,9	0,0	-30,8	-32,5	49,3							

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito								
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM		Strumenti di mercato monetario				
1	2	3	4	5	6	7	Ammini-strazioni pubbliche	8	9	IFM	11	Ammini-strazioni pubbliche	12
2007	6.556,5	3.272,5	594,6	2.677,9	3.041,1	1.143,5	1.897,6	1.118,5	243,0	141,5	101,5	76,1	
2008	6.078,6	2.168,7	640,7	1.528,0	3.466,5	1.263,8	2.202,8	1.357,1	443,3	108,9	334,4	272,9	
2009 1° trim.	6.299,9	2.282,7	679,0	1.603,7	3.511,9	1.197,2	2.314,7	1.425,6	505,3	79,2	426,1	359,3	
2009 2° trim.	6.611,2	2.528,8	713,7	1.815,1	3.523,8	1.179,0	2.344,8	1.448,9	558,6	78,2	480,4	421,7	
Transazioni													
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4	
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7	
2009 1° trim.	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6	
2009 2° trim.	145,0	47,8	3,4	44,4	44,6	-2,2	46,8	56,8	52,6	-2,6	55,2	54,1	
2009 3° trim.	125,3	78,6	12,3	66,3	-12,9	-7,6	-5,3	-5,9	59,6	13,9	45,7	60,5	
2009 lug.	-2,0	39,3	6,3	33,0	-61,7	-3,5	-58,2	.	20,4	-6,4	26,8	.	
2009 ago.	72,3	57,5	11,4	46,1	4,2	9,1	-4,8	.	10,5	-0,2	10,7	.	
2009 set.	55,1	-18,1	-5,4	-12,8	44,5	-13,2	57,7	.	28,6	20,5	8,2	.	
2009 ott.	32,8	-26,1	-0,5	-25,6	37,0	12,5	24,5	.	21,9	2,3	19,7	.	
2009 nov.	-3,9	-0,4	-2,4	2,0	9,7	-4,3	14,0	.	-13,2	1,9	-15,1	.	
Tassi di crescita													
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2	
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5	
2009 1° trim.	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6	
2009 2° trim.	3,9	-7,1	-0,4	-9,0	4,8	-4,6	10,4	17,7	99,3	-20,1	233,3	300,3	
2009 3° trim.	5,2	-0,6	4,2	-1,9	2,8	-5,3	7,5	12,0	67,6	-5,9	113,9	177,6	

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2007	5.381,3	36,9	35,6	1,4	3.354,4	3.283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1.882,1	196,2	1.518,5	476,5
2008	5.466,1	28,8	27,7	1,0	3.280,7	3.221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2.055,6	186,1	1.644,9	474,5
2009 2° trim.	5.083,7	27,9	27,7	0,3	2.966,4	2.930,5	35,9	103,2	12,1	42,0	11,2	1.986,1	188,9	1.559,3	414,1
3° trim.	4.926,4	22,8	22,5	0,3	2.823,3	2.790,0	33,2	109,1	11,9	48,4	8,6	1.971,3	190,5	1.544,3	446,2
Transazioni															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 1° trim.	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
2° trim.	-145,4	7,0	7,0	0,0	-90,0	-76,0	-13,9	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-58,6	5,3	-68,0	-16,7
3° trim.	-115,0	-6,6	-6,6	0,0	-83,5	-81,2	-2,3	-5,1	-0,3	-4,9	-3,9	-19,8	0,1	-15,8	26,1
2009 lug.	-52,5	-2,3	.	.	-37,3	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-8,5	.	.	4,9
ago.	-38,3	-2,5	.	.	-24,9	.	.	1,3	.	.	2,3	-12,2	.	.	14,9
set.	-24,1	-1,8	.	.	-21,3	.	.	-1,9	.	.	-1,8	1,0	.	.	6,4
ott.	44,1	1,9	.	.	13,8	.	.	-0,3	.	.	-0,5	28,7	.	.	3,7
nov.	8,5	0,2	.	.	16,8	.	.	3,6	.	.	1,5	-12,1	.	.	-6,2
Tassi di crescita															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 1° trim.	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
2° trim.	-9,0	-28,7	-30,3	5,6	-14,1	-14,1	-17,1	-4,9	-3,3	-13,2	-35,7	0,1	-4,8	-0,8	-3,3
3° trim.	-12,6	-42,4	-43,8	6,0	-18,3	-18,4	-22,4	-2,3	-4,7	-6,6	-20,3	-2,6	-4,1	-2,7	3,3

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2007	5.468,6	201,7	201,4	0,2	3.935,1	3.872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1.279,5	156,9	1.009,7	112,8
2008	5.653,6	482,3	481,9	0,4	3.751,8	3.698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1.357,6	170,2	1.069,6	117,8
2009 2° trim.	5.234,7	313,4	308,4	5,0	3.587,6	3.551,2	36,4	58,8	0,0	55,0	3,9	1.274,9	182,3	973,2	119,4
3° trim.	5.003,1	264,3	263,8	0,6	3.437,7	3.401,0	36,8	59,7	0,0	55,9	3,8	1.241,3	179,1	952,9	109,4
Transazioni															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 1° trim.	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
2° trim.	-226,4	-89,3	-91,1	1,8	-81,1	-69,7	-11,4	-2,4	0,0	-3,1	0,7	-53,6	4,4	-57,3	-0,7
3° trim.	-156,3	-43,5	-43,7	0,3	-79,1	-79,7	0,6	1,4	0,0	1,9	-0,5	-35,1	1,3	-24,6	-11,7
2009 lug.	-46,3	-14,1	.	.	-31,0	.	.	-0,1	.	.	.	-1,1	.	.	.
ago.	-67,0	-9,1	.	.	-44,6	.	.	0,3	.	.	.	-13,7	.	.	.
set.	-42,9	-20,3	.	.	-3,5	.	.	1,2	.	.	.	-20,4	.	.	.
ott.	33,1	-8,3	.	.	14,7	.	.	5,9	.	.	.	20,8	.	.	.
nov.	23,5	-1,3	.	.	16,4	.	.	0,9	.	.	.	7,5	.	.	.
Tassi di crescita															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 1° trim.	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
2° trim.	-11,2	19,1	17,3	1.123,2	-14,9	-15,1	-9,6	10,5	41,1	11,3	-1,2	-6,5	-3,5	-7,6	-1,7
3° trim.	-15,0	-27,7	-29,0	916,8	-16,3	-16,4	-13,4	8,1	234,7	9,4	-11,1	-8,3	-2,8	-9,3	-8,6

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)

7. Altri investimenti: attività

	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)																	
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9	5,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008 4° trim.	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 1° trim.	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4	5,6
2° trim.	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	77,6	-65,6	5,4
3° trim.	430,9	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
2009 ott.	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0	50,6
nov.	464,2	271,7	347,166	49,6	10,3	132,6	11,8	8,4	112,2	-	-	-	0,2	0,0	39,5	-32,0	50,3
dic.	462,4	266,0	347,163	51,1	9,7	135,5	12,3	8,1	115,2	-	-	-	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,1
Transazioni																	
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-	-
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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-	-
2009 1° trim.	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-	-
2° trim.	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,4	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-	-
3° trim.	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
Tassi di crescita																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 1° trim.	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-	-
2° trim.	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,4	106,0	-80,7	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-	-
3° trim.	-0,9	-0,9	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,2	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

8. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
All'estero	3.744,4	1.255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Azioni/utigli reinvestiti	2.946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Debito	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Nell'area dell'euro	3.217,0	1.348,3	37,0	124,1	1.159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Azioni/utigli reinvestiti	2.405,5	1.096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Debito	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Investimenti di portafoglio: attività	3.763,9	1.242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1.225,8	458,4	30,5	389,8
Azioni	1.162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Strumenti di debito	2.601,3	1.013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Obbligazioni e note	2.179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Strumenti di mercato monetario	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Altri investimenti	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2		-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Attività	5.466,1	2.419,7	100,9	83,3	2.020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1.048,8
Amministrazioni pubbliche	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
IFM	3.309,5	1.731,1	83,9	58,3	1.419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Altri settori	2.055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Passività	5.653,6	2.510,8	49,8	55,3	2.130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1.138,8	638,6	57,0	699,1
Amministrazioni pubbliche	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
IFM	4.234,1	1.907,6	38,9	33,5	1.664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Altri settori	1.357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
dal 4° trim. 2008 al 3° trim. 2009	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	148,5	54,1	1,2	7,4	34,5	11,0	0,0	-5,0	3,7	-10,0	-21,9	34,1	66,0	0,0	27,5
All'estero	303,6	105,7	1,6	19,3	78,9	5,8	0,0	3,3	4,0	-1,3	-0,4	83,4	61,5	0,0	47,4
Azioni/utigli reinvestiti	192,9	56,8	1,3	9,5	43,7	2,3	0,0	3,5	2,4	0,7	3,7	42,5	48,7	0,0	34,6
Debito	110,7	48,9	0,3	9,8	35,2	3,5	0,0	-0,2	1,6	-2,0	-4,1	41,0	12,8	0,0	12,8
Nell'area dell'euro	155,1	51,5	0,4	11,9	44,4	-5,2	0,0	8,3	0,3	8,7	21,5	49,3	-4,5	0,0	19,9
Azioni/utigli reinvestiti	177,6	52,6	0,5	12,4	37,6	2,0	0,0	8,5	0,2	2,8	13,0	63,6	8,7	0,0	28,3
Debito	-22,5	-1,0	-0,1	-0,5	6,8	-7,3	0,0	-0,1	0,1	5,9	8,5	-14,3	-13,2	0,0	-8,4
Investimenti di portafoglio: attività	-133,1	41,0	5,7	11,6	7,6	-4,8	20,9	4,6	4,2	-47,0	8,2	-41,3	-113,4	-2,5	13,1
Azioni	-46,2	-1,4	0,4	1,2	-2,4	-0,6	0,0	3,8	5,7	-5,7	6,6	-13,0	-49,3	0,0	7,1
Strumenti di debito	-86,9	42,4	5,3	10,3	10,1	-4,2	20,9	0,8	-1,5	-41,3	1,6	-28,3	-64,1	-2,5	6,0
Obbligazioni e note	-58,5	49,8	4,8	16,2	15,4	-4,1	17,5	-2,9	-0,8	-28,5	0,3	-28,2	-48,8	-2,9	3,6
Strumenti di mercato monetario	-28,4	-7,3	0,5	-5,9	-5,3	-0,1	3,5	3,7	-0,7	-12,8	1,3	-0,1	-15,3	0,4	2,4
Altri investimenti	174,1	-220,9	1,5	-9,4	-221,7	18,8	-10,1	-3,1	5,4	68,7	85,1	49,9	82,1	18,9	88,1
Attività	-722,3	-332,5	-15,8	-13,7	-319,6	15,1	1,5	-0,8	-10,3	-9,4	-53,8	-188,1	-43,1	-4,9	-79,4
Amministrazioni pubbliche	-2,3	-2,4	-0,3	-0,1	-2,0	-0,3	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	1,3	-1,2
IFM	-664,4	-326,2	-14,9	-13,4	-312,9	14,5	0,6	-1,3	-12,5	-7,2	-50,2	-108,3	-47,3	-6,1	-105,3
Altri settori	-55,5	-3,9	-0,6	-0,1	-4,7	0,9	0,7	0,5	2,2	-2,2	-3,6	-79,9	4,2	0,0	27,2
Passività	-896,4	-111,6	-17,4	-4,3	-97,9	-3,7	11,7	2,3	-15,8	-78,0	-138,9	-238,0	-125,2	-23,8	-167,4
Amministrazioni pubbliche	4,3	2,2	0,0	-0,2	0,3	0,0	2,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	2,2	-0,2
IFM	-787,5	-95,6	-16,6	-1,4	-78,1	-0,6	1,2	1,1	-15,4	-79,6	-139,5	-142,6	-128,8	-25,9	-161,0
Altri settori	-113,2	-18,2	-0,8	-2,6	-20,2	-3,1	8,4	1,2	-0,3	1,7	0,6	-95,6	3,7	-0,1	-6,2

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM											
	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
1	2	3	4	Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 3° trim.	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
4° trim.	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 1° trim.	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
2° trim.	77,4	-19,5	-88,0	91,4	-9,5	-74,2	44,4	102,0	62,5	-56,0	18,8	5,5
3° trim.	-1,2	-1,2	-58,7	33,7	-33,3	-22,5	66,3	40,4	24,8	-33,7	-4,2	-12,8
2008 nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
dic.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 gen.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
feb.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
mar.	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
apr.	21,4	-9,1	-59,8	73,2	5,2	-48,3	-24,1	48,9	-11,5	41,0	9,1	-3,3
mag.	5,2	-13,5	-11,3	20,9	-1,9	-33,2	28,6	30,3	86,6	-110,8	9,2	0,5
giu.	50,8	3,2	-16,9	-2,6	-12,9	7,4	39,9	22,7	-12,6	13,8	0,6	8,4
lug.	-0,1	10,1	-11,7	14,3	-14,3	-21,4	33,0	-31,3	13,0	-1,2	6,5	3,0
ago.	19,4	-5,4	-13,2	19,9	-11,3	-22,2	46,1	5,9	10,9	-13,3	-9,3	11,3
set.	-20,4	-5,9	-33,9	-0,5	-7,6	21,0	-12,8	65,9	0,9	-19,2	-1,4	-27,1
ott.	-4,7	-3,6	-28,2	25,6	-6,2	-9,2	-25,6	44,2	-28,4	26,7	0,9	-0,8
nov.	-8,1	1,3	-8,8	8,9	-9,9	-16,1	2,0	-1,0	8,5	8,4	-0,7	-0,6
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2009 nov.	-0,7	-64,7	-270,6	202,4	-18,1	-92,9	3,1	317,7	84,4	-129,1	6,2	-39,1

F34 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)

- totale che riflette le transazioni esterne nette delle IFM
- - - saldo di conto corrente e conto capitale
- - - investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM
- passività degli investimenti di portafoglio di settori diversi dalle IFM sotto forma di strumenti di debito



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: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2007	11,0	8,4	1.507,7	739,4	326,6	401,5	1.282,6	1.491,7	914,1	234,4	323,1	1.019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1.558,6	767,5	337,3	412,4	1.300,6	1.601,8	1.020,3	233,0	333,0	1.019,1	293,7
2008 4° trim.	-5,0	-2,1	365,3	174,0	81,9	95,8	302,0	372,7	228,9	56,4	81,8	238,1	55,4
2009 1° trim.	-20,9	-20,7	311,4	149,2	65,4	86,4	258,9	321,7	181,1	49,4	78,6	214,8	35,6
2° trim.	-23,2	-27,2	310,4	150,6	63,4	85,0	254,5	306,9	170,2	47,5	76,3	202,9	41,4
3° trim.	-19,4	-25,8	320,9	154,3	64,5	87,3	261,3	309,6	177,2	47,3	77,7	202,1	48,4
2009 giu.	-20,7	-26,4	103,7	50,2	21,1	28,5	83,4	102,0	56,9	15,7	25,5	66,6	14,7
lug.	-18,1	-28,9	108,4	52,5	22,6	29,6	89,6	102,8	57,9	15,7	25,8	67,4	15,8
ago.	-21,2	-25,7	103,9	49,3	20,1	28,6	83,9	102,0	58,4	15,6	25,7	66,6	16,2
set.	-19,3	-22,8	108,6	52,4	21,9	29,0	87,8	104,8	61,0	16,1	26,2	68,2	16,4
ott.	-17,1	-22,4	108,5	52,5	22,0	29,0	89,3	103,8	60,3	15,1	25,5	67,1	16,1
nov.	-5,8	-14,7	108,0				88,8	104,1				66,3	
Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,2	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,2	157,6	146,9	142,6	128,8	122,5	143,7	143,2	133,1	108,3
2008 4° trim.	-7,5	-4,6	135,9	127,0	151,0	136,6	130,2	122,5	115,8	135,2	137,2	120,8	108,0
2009 1° trim.	-20,8	-14,7	117,8	112,3	119,9	124,5	112,0	113,8	104,3	117,7	130,9	110,3	99,4
2° trim.	-22,0	-19,3	118,8	115,4	117,1	122,6	111,7	109,5	98,0	114,1	130,8	106,7	97,2
3° trim.	-17,5	-14,7	122,0	117,4	118,6	125,0	114,5	109,8	100,3	117,2	132,8	107,4	97,2
2009 giu.	-19,2	-16,8	118,6	115,4	116,5	122,4	109,6	108,4	97,2	113,3	130,9	105,4	93,8
lug.	-16,2	-18,2	123,3	120,3	124,2	126,1	117,4	108,6	98,0	115,3	131,0	106,4	98,1
ago.	-19,4	-13,7	118,9	112,9	111,0	123,4	110,5	109,5	100,1	116,9	132,2	106,8	96,8
set.	-17,3	-12,2	123,8	119,1	120,7	125,6	115,5	111,3	103,0	119,3	135,1	109,0	96,8
ott.	-14,6	-12,5	124,6	120,7	122,3	125,3	118,3	112,5	103,7	114,2	134,5	109,5	97,6
nov.													

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 mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,6		-2,5							
2009 1° trim.	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
2° trim.	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
3° trim.	100,6	-2,0	-5,0	-1,1	-0,4		-1,9							
2009 lug.	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
ago.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,5	-1,0	-0,4	-31,4	-4,8
set.	100,6	-4,3	-6,7	0,0	0,0	-32,7	-4,2	102,0	-11,7	-7,9	-1,3	-1,3	-30,1	-5,3
ott.	100,4	-3,6	-6,5	-1,0	-1,1	-13,6	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,1	-3,1	-16,7	-4,9
nov.	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,7	-2,0	103,5	-3,5	-5,5	-2,4	-3,5	-2,2	-3,6
dic.	100,7	-0,2	-3,1	-0,7	0,4		0,0							

Fonte: Eurostat.

- 1) I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, 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), poiché questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché 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.)															
2007	1.507,7	34,1	55,6	230,9	216,3	68,0	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	137,9
2008	1.558,6	35,0	53,6	220,2	232,2	78,4	86,6	42,8	187,5	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	146,0
2008 2° trim.	398,0	9,1	14,3	58,0	60,7	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,9	16,9	35,5
3° trim.	397,7	9,1	14,0	55,8	60,1	21,0	21,9	10,8	46,9	76,9	16,0	8,2	26,7	17,6	36,8
4° trim.	365,3	8,0	11,4	49,2	51,9	17,6	21,2	8,3	43,6	74,4	15,6	8,1	24,9	17,4	37,4
2009 1° trim.	311,4	7,4	10,0	42,3	43,6	12,5	20,0	7,7	39,9	65,2	15,4	7,1	23,4	12,8	26,5
2° trim.	310,4	6,4	9,6	42,4	42,2	12,1	19,3	8,3	37,7	70,4	16,8	7,1	22,8	12,4	26,8
3° trim.	320,9	6,9	10,5	44,6	45,1	12,1	19,3	9,1	35,8	71,3	17,3	7,2	22,5	14,1	29,8
2009 giu.	103,7	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,5	2,8	12,5	23,7	5,6	2,4	7,5	4,0	8,9
lug.	108,4	2,3	3,6	15,0	14,9	4,2	6,5	3,1	12,6	24,1	5,7	2,6	7,6	4,9	9,6
ago.	103,9	2,3	3,4	14,3	14,8	3,8	6,3	3,0	11,4	23,4	5,7	2,2	7,4	4,4	9,5
set.	108,6	2,3	3,5	15,3	15,4	4,1	6,4	3,0	11,9	23,8	5,8	2,4	7,5	4,7	10,6
ott.	108,5	2,2	3,6	14,9	15,4	4,1	6,5	3,0	12,6	24,0	6,0	2,4	7,5	4,6	10,1
nov.	108,0	.	.	.	.	4,2	6,7	3,1	12,6	24,5	6,2	2,4	7,7	4,9	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
Importazioni (c.i.f.)															
2007	1.491,7	28,8	52,3	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,3	93,8
2008	1.601,8	30,6	52,2	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	104,3
2008 2° trim.	410,6	8,0	13,6	42,6	47,7	32,3	17,6	8,6	33,8	121,9	45,2	14,7	37,4	20,4	26,6
3° trim.	413,8	7,9	13,3	41,7	47,4	34,3	17,8	8,2	35,5	124,2	48,0	14,0	38,1	21,2	24,2
4° trim.	372,7	7,3	11,5	36,1	43,0	24,8	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,4	30,7	19,8	28,0
2009 1° trim.	321,7	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,9	42,2	11,5	23,7	14,8	22,9
2° trim.	306,9	6,3	8,9	30,4	38,5	18,1	16,1	6,3	28,4	92,8	39,8	10,4	23,1	14,3	23,8
3° trim.	309,6	6,8	9,9	31,5	40,6	21,8	16,1	6,6	27,0	92,3	38,0	10,4	22,5	14,6	20,0
2009 giu.	102,0	2,0	3,0	10,2	12,7	6,4	5,2	2,2	9,1	30,6	13,0	3,5	7,8	4,8	7,9
lug.	102,8	2,3	3,4	10,4	13,2	6,8	5,4	2,2	9,1	30,5	12,6	3,5	7,6	4,9	7,0
ago.	102,0	2,3	3,2	10,4	13,6	6,7	5,4	2,1	8,8	30,6	12,6	3,4	7,3	4,9	6,9
set.	104,8	2,2	3,3	10,7	13,8	8,3	5,3	2,2	9,1	31,2	12,8	3,5	7,6	4,8	6,2
ott.	103,8	2,2	3,1	10,7	14,1	7,8	5,2	2,3	8,9	30,6	12,6	3,4	7,3	4,8	6,8
nov.	104,1	.	.	.	.	7,9	5,1	2,3	9,1	30,4	12,5	3,5	8,4	5,1	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,5
Saldo															
2007	16,0	5,4	3,3	61,4	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,6	44,1
2008	-43,1	4,4	1,5	56,0	47,9	-43,6	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,3	-40,6	-13,6	41,7
2008 2° trim.	-12,6	1,1	0,7	15,3	13,0	-12,1	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,4	-6,2	-12,6	-3,5	8,9
3° trim.	-16,2	1,2	0,6	14,1	12,7	-13,4	4,0	2,6	11,4	-47,3	-31,9	-5,8	-11,3	-3,5	12,7
4° trim.	-7,3	0,7	-0,1	13,1	9,0	-7,2	3,7	1,3	9,9	-38,8	-30,9	-5,4	-5,8	-2,4	9,4
2009 1° trim.	-10,4	0,5	0,6	10,7	4,3	-5,2	3,3	1,0	6,8	-33,7	-26,8	-4,4	-0,4	-2,0	3,7
2° trim.	3,5	0,1	0,7	12,0	3,7	-6,0	3,2	2,0	9,3	-22,5	-22,9	-3,3	-0,3	-1,9	3,0
3° trim.	11,3	0,1	0,6	13,1	4,5	-9,7	3,2	2,5	8,8	-21,0	-20,8	-3,2	0,0	-0,5	9,7
2009 giu.	1,7	0,0	0,3	4,2	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,4	-6,8	-7,4	-1,0	-0,3	-0,8	1,0
lug.	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,1	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	0,0	0,0	2,7
ago.	1,9	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,9	0,9	0,8	2,5	-7,2	-6,9	-1,2	0,1	-0,4	2,6
set.	3,8	0,1	0,2	4,6	1,5	-4,2	1,1	0,8	2,7	-7,4	-7,0	-1,1	-0,1	-0,1	4,4
ott.	4,7	0,0	0,5	4,2	1,3	-3,8	1,3	0,7	3,7	-6,6	-6,5	-1,0	0,3	-0,2	3,3
nov.	3,9	.	.	.	.	-3,6	1,6	0,8	3,5	-6,0	-6,2	-1,1	-0,7	-0,1	.

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-21						TCE-41	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	107,0	100,6	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,3	118,0	107,1
2009	111,7	110,6	106,0	.	.	.	120,6	107,9
2008 4° trim.	107,0	106,5	103,1	102,4	111,5	101,3	115,2	104,0
2009 1° trim.	109,9	109,2	104,8	104,9	118,0	105,2	119,0	107,0
2° trim.	111,1	110,2	105,4	106,3	121,2	106,5	119,8	107,5
3° trim.	112,1	110,9	106,2	107,4	118,5	106,6	121,0	108,1
4° trim.	113,8	112,2	107,4	.	.	.	122,5	108,9
2009 gen.	109,8	109,2	105,0	-	-	-	118,6	106,9
feb.	108,7	108,0	103,6	-	-	-	117,7	106,0
mar.	111,1	110,3	105,6	-	-	-	120,4	108,1
apr.	110,3	109,5	104,7	-	-	-	119,1	106,9
mag.	110,8	109,9	105,3	-	-	-	119,5	107,2
giu.	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,3
lug.	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,8
ago.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,9
set.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,8
ott.	114,3	112,9	108,2	-	-	-	123,0	109,5
nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,3
dic.	113,0	111,3	106,4	-	-	-	121,7	108,0
2010 gen.	110,8	109,1	104,2	-	-	-	119,1	105,6
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>								
2010 gen.	-1,9	-2,0	-2,1	-	-	-	-2,1	-2,2
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>								
2010 gen.	0,9	0,0	-0,8	-	-	-	0,4	-1,2

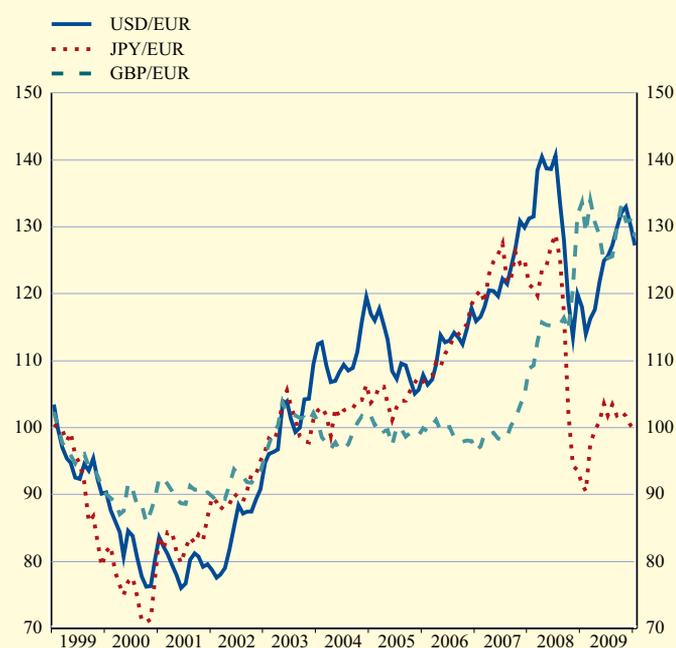
F35 Tassi di cambio effettivi

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



F36 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sudcoreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1.772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 2° trim.	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1.747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
3° trim.	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1.772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
4° trim.	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1.725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2009 lug.	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1.778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
ago.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1.768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
set.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1.768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
ott.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1.739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1.735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
dic.	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1.703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
2010 gen.	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1.624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
	variazione percentuale sul mese precedente											
2010 gen.	0,0	-2,1	-1,9	-2,3	-0,7	-1,7	-4,6	-2,2	-2,3	-3,4	-2,7	-3,5
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2010 gen.	-0,1	-5,0	-3,8	7,8	8,9	-1,1	-9,8	7,9	0,9	-8,3	-11,2	-20,4

	Corona ceca	Corona estone	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno	Kuna croata	Nuova lira turca
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631
2009 2° trim.	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410
3° trim.	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444
4° trim.	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029
2009 lug.	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378
ago.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236
set.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711
ott.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823
nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262
dic.	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013
2010 gen.	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028
	variazione percentuale sul mese precedente									
2010 gen.	0,2	0,0	0,2	0,0	-1,4	-1,8	0,0	-2,1	0,0	-4,5
	variazione percentuale sull'anno precedente									
2010 gen.	-3,8	0,0	0,6	0,0	-3,7	-3,8	0,0	-2,3	-0,9	-1,0

	Real brasiliano ¹⁾	Yuan renminbi cinese	Corona islandese ²⁾	Rupia indiana ³⁾	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano ¹⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sudafricano	Baht thailandese
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14.443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 2° trim.	2,8245	9,3107	-	66,3982	14.334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
3° trim.	2,6699	9,7702	-	69,1909	14.285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
4° trim.	2,5703	10,0905	-	68,9088	13.999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2009 lug.	2,7221	9,6246	-	68,2333	14.241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
ago.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14.270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
set.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14.346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	11,9495	49,239
ott.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14.057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14.115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
dic.	2,5566	9,9777	-	68,0924	13.830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
2010 gen.	2,5383	9,7436	-	65,5361	13.263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
	variazione percentuale sul mese precedente											
2010 gen.	-0,7	-2,3	-	-3,8	-4,1	-3,4	-2,6	-3,6	-3,0	-3,0	-2,5	-2,9
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2010 gen.	-17,0	7,7	-	1,6	-10,4	1,9	-0,5	-18,6	5,4	0,6	-18,9	2,0

Fonte: BCE.

- 1) Per queste valute la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2008. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.
- 2) Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008.
- 3) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.



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

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IACP											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2009 3° trim.	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
4° trim.	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2009 ott.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
nov.	0,9	0,2	0,9	-2,1	-1,4	1,3	5,2	3,8	4,6	2,4	1,9
dic.	1,6	0,5	1,2	-1,9	-1,4	1,2	5,4	3,8	4,7	2,8	2,9
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo											
2009 lug.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
ago.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
set.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
ott.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
nov.	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
dic.	6,61	3,98	3,53	-	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,60
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo											
2009 lug.	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
ago.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
set.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
ott.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
nov.	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
dic.	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
PIL a prezzi costanti											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,5
2009						-15,0					-4,8
2009 2° trim.	-4,9	-4,7	-7,0	-16,1	-17,3	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,8
3° trim.	-5,4	-4,1	-5,4	-15,6	-19,3	-14,2	-7,9	1,0	-7,1	-5,2	-5,1
4° trim.						-13,0					-3,2
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,8	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,1	6,1	-1,3
2009 1° trim.	-17,2	4,4	1,1	0,8	4,2	4,7	-0,3	2,6	-3,7	7,6	-0,3
2° trim.	-12,4	-2,6	4,6	7,9	16,7	3,6	4,4	-0,1	-5,4	9,1	-0,7
3° trim.	4,7	-1,6	5,7	9,6	11,8	6,8	4,7	-1,0	-2,3	6,9	-0,8
Debito esterno lordo in percentuale del PIL											
2007	100,3	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	51,3	151,4	401,3
2008	108,4	47,6	179,0	118,5	128,5	71,6	152,4	56,7	57,0	175,3	431,4
2009 1° trim.	106,7	46,1	187,4	118,9	128,6	72,7	187,4	62,0	58,2	185,2	416,6
2° trim.	107,1	45,3	189,1	121,2	131,7	77,5	164,4	60,0	61,6	217,0	390,9
3° trim.	107,6	44,4	191,9	123,7	145,8	83,1	164,2	60,0	66,5	210,2	408,0
Costo del lavoro per unità di prodotto											
2007	14,2	2,9	4,9	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,1	9,3	4,5	6,9		2,8	2,8
2009 1° trim.	16,1	5,5	7,1	10,0	8,2	14,2	-	5,2	-	8,2	4,5
2° trim.	14,2	4,3	9,4	3,4	-1,7	10,8	-	4,0	-	7,0	6,6
3° trim.	10,2	2,2	5,1	1,5	-13,0	-6,5	-	4,5	-	5,0	4,2
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)											
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009	6,7	6,8	6,0		17,7		10,0	8,2		8,3	
2009 3° trim.	6,9	7,3	6,2	15,2	19,0	14,6	10,4	8,4	7,2	8,6	7,8
4° trim.	7,7	7,8	7,1		22,1		10,8	8,8		8,9	
2009 ott.	7,4	7,7	6,9	-	21,2		10,8	8,7		8,8	7,8
nov.	7,7	7,8	7,2	-	22,2		10,8	8,8		8,9	
dic.	7,9	8,0	7,4	-	22,8		10,7	8,9		8,9	

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

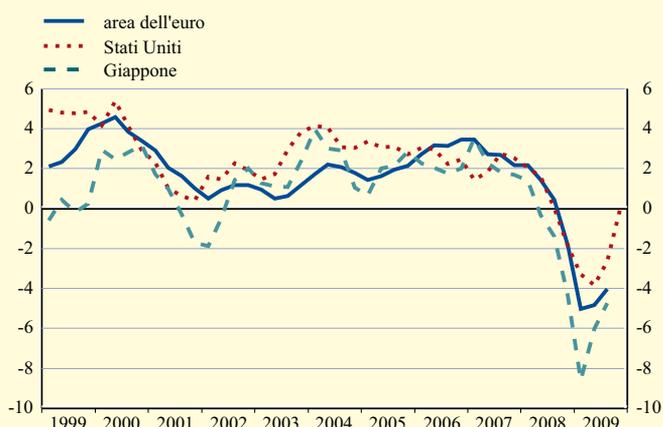
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ³⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	.	-2,4	-11,0	9,3	7,6	0,69	4,17	1,3948	.	.
2008 4° trim.	1,6	1,7	-1,9	-8,7	7,0	8,5	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,3
2009 1° trim.	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,2	9,5	1,24	2,96	1,3029	-9,9	60,0
2° trim.	-1,2	0,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
3° trim.	-1,6	-1,4	-2,6	-10,5	9,6	7,7	0,41	3,61	1,4303	-11,4	65,8
4° trim.	1,4	.	0,1	-4,4	10,0	4,9	0,27	4,17	1,4779	.	.
2009 set.	-1,3	.	.	-6,9	9,8	7,0	0,30	3,61	1,4562	.	.
ott.	-0,2	.	.	-7,4	10,1	5,8	0,28	3,71	1,4816	.	.
nov.	1,8	.	.	-4,3	10,0	5,5	0,27	3,44	1,4914	.	.
dic.	2,7	.	.	-1,4	10,0	3,4	0,25	4,17	1,4614	.	.
2010 gen.	.	.	.	.	.	.	0,25	3,92	1,4272	.	.
Giappone											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	.	.	-22,5	.	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2008 4° trim.	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,42	126,71	.	.
2009 1° trim.	-0,1	3,9	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,27	122,04	.	.
2° trim.	-1,0	2,5	-6,0	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,39	132,59	.	.
3° trim.	-2,2	.	-4,7	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,47	133,82	.	.
4° trim.	-2,0	.	.	-5,3	.	3,3	0,31	1,47	132,69	.	.
2009 set.	-2,2	.	.	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	.	.
ott.	-2,5	.	.	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	.	.
nov.	-1,9	.	.	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,41	132,97	.	.
dic.	-1,7	.	.	5,4	.	3,1	0,28	1,42	131,21	.	.
2010 gen.	.	.	.	.	.	.	0,26	1,42	130,34	.	.

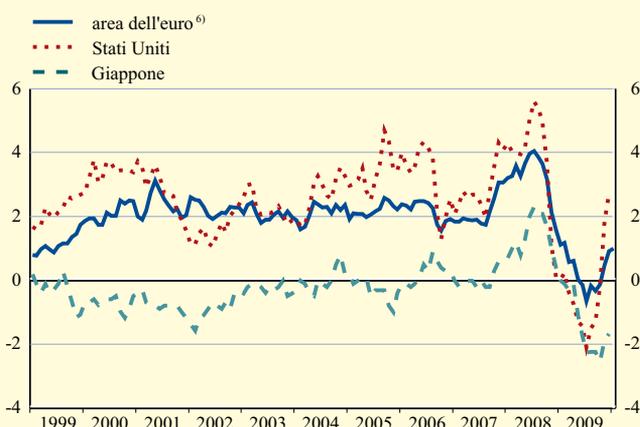
F37 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F38 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Per gli Stati Uniti, dati destagionalizzati.
- 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. 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	S15
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati 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	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S59
F29	Debito (definizione di Maastricht)	S59
F30	Saldi di conto corrente	S60
F31	Conto dei beni	S60
F32	Conto dei servizi	S61
F33	Investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S69
F35	Tassi di cambio effettivi	S72
F36	Tassi di cambio bilaterali	S72
F37	PIL a prezzi costanti	S75
F38	Indici dei prezzi al consumo	S75



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

La base dell'indice (per le serie non destagionalizzate) è attualmente uguale a 100 nel dicembre 2006. 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 calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

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

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

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ dove a_t è definito come nelle precedenti formule (f) oppure (g).

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati)

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

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

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

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

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

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

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

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

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

saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

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

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

Infine, le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività; le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t , l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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

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

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

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule k) e l), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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

TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici vie-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

ne aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). I dati grezzi sui beni, sui servizi e sui redditi vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagiona-

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

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

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

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

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



NOTE GENERALI

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 febbraio 2010.

Tutti i dati relativi al 2009 si riferiscono agli Euro 16 (ovvero all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia) per tutte le serie, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie e l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva. Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole. In tali casi, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per l'anno di ingresso nell'area dell'euro di Grecia (2001), Slovenia (2007), Cipro (2008), Malta (2008) e Slovacchia (2009), calcolate su basi che coprono l'anno precedente quello di ingresso, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dell'entrata di tali paesi nell'area dell'euro. Dati storici relativi all'area dell'euro anteriori all'ingresso della Slovacchia sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Le serie statistiche che fanno riferimento alla composizione evolutiva dell'area dell'euro si basano su quella che era la composizione dell'area nel periodo al quale le stesse si riferiscono. Pertanto, i dati antecedenti il 2001 si riferiscono agli Euro 11, ovvero, ai seguenti 11 stati membri dell'UE: Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. I dati dal 2001 al 2006, si riferiscono agli Euro 12, ovvero gli Euro 11 più la Grecia. I dati del 2007 si riferiscono agli Euro 13, ovvero gli Euro 12 più la Slovenia. I dati del 2008 si riferiscono agli Euro 15, ovvero gli Euro 13 più Cipro e Malta, mentre i dati a partire dal 2009 si riferiscono agli Euro 16, ovvero gli Euro 15 più la Slovacchia.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ nelle sezioni dalla 2.1 alla 2.8 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.

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 nell'SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

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

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

to dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati stagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai

non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono dati sulle transazioni corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE del 1° dicembre 1998 concernente il bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie²⁾ (BCE/1998/16) e delle ultime integrazioni, contenute nel Regolamento BCE/2003/10³⁾.

2) G.U. L. 356 del 30.12.1998, pag. 7.

3) G.U. L. 250 del 2.10.2003, pag. 19.

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio “titoli del mercato monetario” è stata fusa con la voce “obbligazioni” per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

La sezione 2.9 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.10 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nella pubblicazione *Manual on investment fund statistics*. Da dicembre 2008 informazioni statistiche armonizzate sono raccolte e elaborate sulla base del Regolamento BCE/2007/8 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni

nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

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

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

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

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

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

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

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario,

sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

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

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

nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

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

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

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate

emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.

Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson⁴⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sul costo orario del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale,

sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di nuove autovetture 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 termine⁵⁾. 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 specifici⁶⁾. 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 2007⁷⁾. I prezzi

4) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

5) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

6) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

7) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁸⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003⁹⁾. Una scomposizione dei costi orari 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 (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali. La serie per l'area dell'euro non include Cipro e Malta.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 2 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 armo-

8) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

9) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

nizzate. 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 2000¹⁰⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4

vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle Amministrazioni pubbliche¹¹⁾. 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)¹²⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹³⁾. 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 paga-

10) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

11) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

12) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

13) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

menti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 8 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 transa-

zioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del *Central Bank Gold Agreement* (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle isti-

tuzioni 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 regio-

lamento (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-21 è composto dagli 11 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-41 comprende quelli del TCE-21 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 5 *Andamenti dell'interscambio internazionale e revisione dei tassi di cambio effettivi dell'euro* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino, la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito esterno lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾

11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.

8 MARZO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 marzo 2007. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 14 marzo 2007.

12 APRILE E 10 MAGGIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

6 GIUGNO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 giugno 2007. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento, a decorrere dal 13 giugno 2007.

5 LUGLIO, 2 AGOSTO, 6 SETTEMBRE, 4 OTTOBRE, 8 NOVEMBRE, 6 DICEMBRE 2007, 10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 6 MARZO, 10 APRILE, 8 MAGGIO E 5 GIUGNO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,0, al 5,0 e al 3,0 per cento, rispettivamente.

3 LUGLIO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 giugno 2008. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 9 luglio 2007.

7 AGOSTO, 4 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

8 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 50 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 ottobre 2008. In aggiunta, decide di ridurre di 50 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento mar-

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2006 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

ginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, con effetto immediato. Inoltre il Consiglio direttivo decide che, a partire dall'operazione con regolamento il 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali saranno condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Inoltre, dal 9 ottobre la BCE riduce da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Le due misure resteranno in vigore per la durata necessaria e almeno fino alla fine del primo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 20 gennaio.

15 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ampliare ulteriormente lo schema delle garanzie e di accrescere l'erogazione di liquidità. A tal fine, il Consiglio direttivo decide di: a) ampliare la lista di attività stanziabili in garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema fino alla fine del 2009; b) di accrescere l'erogazione di rifinanziamento a più lungo termine, con effetto dal 30 ottobre 2008 e fino alla fine del primo trimestre 2009; c) di fornire liquidità in dollari statunitensi mediante *swap* in valuta.

6 NOVEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 novembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 50 punti base, rispettivamente al 3,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 12 novembre 2008.

4 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifi-

nanziamento principali di 75 punti base, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 10 dicembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 75 punti base, rispettivamente al 3,00 e al 2,00 per cento, a decorrere dal 10 dicembre 2008.

18 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che le operazioni di rifinanziamento principali continueranno a essere condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo, oltre il periodo di mantenimento delle riserve che termina il 20 gennaio 2009. Questa misura resterà in vigore per la durata necessaria e almeno fino all'ultima aggiudicazione del terzo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 31 marzo. Dal 21 gennaio il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, che il 9 ottobre 2008 è stato ridotto a 100 punti base intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, sarà riampliato simmetricamente a 200 punti base.

15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso 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. Ha inoltre fissato 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 della BCE 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 procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

4 GIUGNO 2009

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

2 LUGLIO, 6 AGOSTO, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE, 5 NOVEMBRE, 3 DICEMBRE 2009, 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.





DOCUMENTI PUBBLICATI DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA DAL 2009

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal gennaio 2009. Per i *Working Paper*, che da gennaio 2009 (dal numero 989 in poi) sono disponibili solo online, la lista si riferisce soltanto alle pubblicazioni diffuse fra novembre 2009 e gennaio 2010. Salvo diversa indicazione, è possibile ricevere gratuitamente copia delle pubblicazioni, su richiesta o in abbonamento e fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo di posta elettronica info@ecb.europa.eu.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 2008, aprile 2009.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

Ricchezza immobiliare e consumi privati nell'area dell'euro, gennaio 2009.

Accumulo di attività estere da parte delle autorità di paesi emergenti, gennaio 2009.

I risultati di una nuova indagine sul processo di formazione dei salari in Europa, febbraio 2009.

Una valutazione delle tendenze mondiali in tema di protezionismo, febbraio 2009.

Il finanziamento esterno delle famiglie e delle società non finanziarie: un confronto tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti, aprile 2009.

Le revisioni delle stime del PIL nell'area dell'euro, aprile 2009.

Ripartizione per funzione della spesa pubblica nell'Unione Europea, aprile 2009.

Aspettative e conduzione della politica monetaria, maggio 2009.

Cinque anni di appartenenza all'UE, maggio 2009.

Le agenzie di rating: sviluppi e questioni di policy, maggio 2009.

L'impatto degli interventi governativi a sostegno del settore bancario sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro, luglio 2009.

L'attuazione della politica monetaria dall'agosto 2007, luglio 2009.

La rotazione dei diritti di voto nel Consiglio direttivo della BCE, luglio 2009.

Il finanziamento per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro, agosto 2009.

La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro: andamenti recenti, agosto 2009.

La politica monetaria e l'offerta di prestiti nell'area dell'euro, ottobre 2009.

Evoluzione recente dei bilanci dell'Eurosistema, del Federal Reserve System e della Banca del Giappone, ottobre 2009.

Lo sviluppo finanziario nelle economie emergenti: disamina e implicazioni di policy, ottobre 2009.

La comunicazione della banca centrale in periodi di elevata incertezza, novembre 2009.

L'analisi monetaria in un contesto di turbolenza finanziaria, novembre 2009.

La recente recessione nell'area dell'euro in una prospettiva storica, novembre 2009.

L'orientamento di politica monetaria della BCE durante la crisi finanziaria, gennaio 2010.

Le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'Unione europea: evoluzione e prospettive, gennaio 2010.

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema di conti nazionali, gennaio 2010.

I mercati pronti contro termine in euro e la turbolenza finanziaria, febbraio 2010.

I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario, febbraio 2010.

Aggiornamento sugli sviluppi delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, febbraio 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Publicazione mensile disponibile da agosto 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis*, di A. Petrovic e R. Tutsch, luglio 2009.
- 9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations*, di S. E. Lambrinoc, novembre 2009.
- 10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, di P. Athanassiou, dicembre 2009.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use*, a cura del Household Finance and Consumption Network dell'Eurosistema, gennaio 2009.
- 101 *Housing finance in the euro area*, a cura di una Task Force del Comitato per la Politica Monetaria del Sistema Europeo di Banche Centrali, marzo 2009.
- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications*, di E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel e D. Santabárbara, aprile 2009.
- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, di R. Ritter, aprile 2009.
- 104 *Fiscal policy challenger in oil-exporting countries: a review of key issues*, di M. Sturm, F. Gurtner e J. González Alegre, giugno 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, di L. Bê Duc e G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment*, di P. Moutot e G. Vitale, agosto 2009.
- 107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*, di S. Cheun, I. von Köppen-Mertes e B. Weller, dicembre 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 8, marzo 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1104 *Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area*, di B. Landau e F. Skudelny, novembre 2009.
- 1105 *Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms*, di J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina e T. Rõõm, novembre 2009.

- 1106 *The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms*, di J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina e T. Rõõm, novembre 2009.
- 1107 *Interbank lending, credit risk premia and collateral*, by F. Heider e M. Hoerova, novembre 2009.
- 1108 *The role of financial variables in predicting economic activity*, di R. Espinoza, F. Fornari e M. J. Lombardi, novembre 2009.
- 1109 *What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis*, di I. Vansteenkiste, novembre 2009.
- 1110 *Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test*, di M. Kolasa, M. Rubaszek e P. Skrzypczyński, novembre 2009.
- 1111 *A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth*, di A. Beyer, novembre 2009.
- 1112 *Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures*, di B. Klaus e B. Rzepkowski, novembre 2009.
- 1113 *Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets*, di J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas e N. Spagnolo, novembre 2009.
- 1114 *Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries*, di R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck e O. Tkacevs, novembre 2009.
- 1115 *Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors*, di L. Alessi, M. Barigozzi e M. Capasso, novembre 2009.
- 1116 *Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration*, di G. Cafiso, novembre 2009.
- 1117 *What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth*, di J. Slacalek, novembre 2009.
- 1118 *Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach*, di L. Agnello e J. Cimadomo, novembre 2009.
- 1119 *Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area*, di M. Buchmann, dicembre 2009.
- 1120 *Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States*, di J. Beirne e M. Bijsterbosch, dicembre 2009.
- 1121 *Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets*, di A. Popov, dicembre 2009.
- 1122 *Monetary policy shocks and portfolio choice*, di M. Fratzscher, C. Saborowski e R. Straub, dicembre 2009.
- 1123 *Monetary policy and the financing of firms*, di F. De Fiore, P. Teles e O. Tristani, dicembre 2009.
- 1124 *Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area*, di O. Castrén e I. K. Kavonius, dicembre 2009.
- 1125 *Leading indicators in a globalised world*, di F. Fichtner, R. Ruffer e B. Schnatz, dicembre 2009.
- 1126 *Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk*, di F. Heider, M. Hoerova e C. Holthausen, dicembre 2009.
- 1127 *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*, di J. W. Ejsing e W. Lemke, dicembre 2009.
- 1128 *EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy*, di G. Amisano, N. Giammarioli e L. Stracca, dicembre 2009.
- 1129 *Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries*, di M. Andersson, K. Masuch e M. Schiffbauer, dicembre 2009.

- 1130 *Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment*, di S. Delle Chiaie, dicembre 2009.
- 1131 *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, di M.-G. Attinasi, C. Checherita e C. Nickel, dicembre 2009.
- 1132 *A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information*, di J. Paredes, D. J. Pedregal e J. J. Pérez, dicembre 2009.
- 1133 *Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment*, di P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes e J. J. Pérez, dicembre 2009.
- 1134 *Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?*, di L. Benati, dicembre 2009.
- 1135 *Return to retail banking and payments*, di I. Hasan, H. Schmiedel e L. Song, dicembre 2009.
- 1136 *Payment scale economies, competition and pricing*, di D. B. Humphrey, dicembre 2009.
- 1137 *Regulating two-sided markets: an empirical investigation*, di S. Carbó Valverde, S. Chakravorti e F. Rodríguez Fernández, dicembre 2009.
- 1138 *Credit card interchange fees*, di J.-C. Rochet e J. Wright, dicembre 2009.
- 1139 *Pricing payment cards*, di O. Bedre e E. Calvano, dicembre 2009.
- 1140 *SEPA, efficiency and payment card competition*, di W. Bolt e H. Schmiedel, dicembre 2009.
- 1141 *How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence*, di S. Carbó Valverde e J. M. Liñares-Zegarra, dicembre 2009.
- 1142 *Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?*, di B. Scholnick, dicembre 2009.
- 1143 *What drives the network's growth? An agent-based study of the payment card market*, di B. Alexandrova-Kabadjova e J. Luis Negrín, dicembre 2009.
- 1144 *Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata*, di U. von Kalckreuth, T. Schmidt e H. Stix, dicembre 2009.
- 1145 *An area-wide real-time database for the euro area*, di D. Giannone, J. Henry, M. Lalik e M. Modugno, gennaio 2010.
- 1146 *The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts*, di M. Ehrmann, S. Eijffinger e M. Fratzscher, gennaio 2010.
- 1147 *Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment*, di R. Iye e J.-L. Peydró, gennaio 2010.
- 1148 *Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data*, di J. J. Pérez e J. Sánchez, gennaio 2010.
- 1149 *Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area*, di A. Beyer e K. Juselius, gennaio 2010.
- 1150 *Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area*, di L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen e M. Protopapa, gennaio 2010.
- 1151 *Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates*, di M. Bussière, M. Ca' Zorzi, A. Chudik e Alistair Dieppe, gennaio 2010.

ALTRE PUBBLICAZIONI

Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament, gennaio 2009 (disponibile solo online).

Euro money market study 2008, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem oversight policy framework, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, febbraio 2009 (disponibile solo online).

European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Guiding principles for bank asset support schemes, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, marzo 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem's SEPA expectations, marzo 2009 (disponibile solo online).

Housing finance in the euro area, marzo 2009 (disponibile solo online).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, marzo 2009 (disponibile solo online).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, marzo 2009 (disponibile solo online).

Manual on investment fund statistics, maggio 2009 (disponibile solo online).

EU banks' funding structures and policies, maggio 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, maggio 2009 (disponibile solo online).

TARGET2 oversight assessment report, maggio 2009 (disponibile solo online).

TARGET Annual Report, maggio 2009 (disponibile solo online).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), maggio 2009.

Financial Stability Review, giugno 2009.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR), giugno 2009 (disponibile solo online).

The international role of the euro, luglio 2009.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – July 2009, agosto 2009 (disponibile solo online).

Oversight framework for direct debit schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

Oversight framework for credit transfer schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update, agosto 2009.

EU banking sector stability, agosto 2009 (disponibile solo online).

Credit default swaps and counterparty risk, agosto 2009 (disponibile solo online).

OCT derivatives and post-trading infrastructures, settembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, settembre 2009 (disponibile solo online).

Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, settembre 2009 (disponibile solo online).

ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, settembre 2009 (disponibile solo online).

The euro at ten – lessons and challenges – Fifth ECB Central Banking Conference, atti, settembre 2009.

Euro money market survey, settembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, novembre 2009 (disponibile solo online).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, novembre 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem oversight report 2009, novembre 2009 (disponibile solo online).

Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, dicembre 2009 (disponibile solo online).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Financial Stability Review, dicembre 2009.

Retail payments – integration and innovation, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Structural indicators for the EU banking sector, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, gennaio 2010 (disponibile solo online).

OPUSCOLI INFORMATIVI

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, aprile 2009.

La stabilità dei prezzi: perché è importante per te, aprile 2009.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, luglio 2009.

T2S – settling without borders, gennaio 2010.



GLOSSARIO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [*investment funds (except money market funds)*]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [*labour force*]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono l'Eurosistema, gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione comunitaria) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli. Questi ultimi sono composti principalmente da fondi comuni monetari.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [Bank lending survey (BLS)]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

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

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività") e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza) detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [*longer-term refinancing operation*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee.

Operazioni di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, attraverso cui le controparti possono ottenere da una BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight* a fronte di attività idonee.

Operazione di rifinanziamento principale [main refinancing operation]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principale sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Parità centrale (o tasso centrale) [central parity (or central rate)]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [purchasing power parity (P.P.P.)]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.)]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [industrial producer prices]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [labour productivity]: la produzione che può essere ottenuta con un dato input di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [industrial production]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit-debt adjustment (general government)]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt-to-GDP ratio (general government)]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: ammontare minimo che un ente creditizio deve detenere a titolo di riserva presso l'Eurosistema in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri su un periodo di mantenimento di circa un mese.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario dell'Eurosistema. Il Consiglio direttivo definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [*write-down*]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a due gruppi di paesi partner: il TCE-21 (comprendente gli 11 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e 10 partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-41 (composto dal TCE-21 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginali e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3 nel medio periodo che risulta coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Attualmente è fissato al 4½ per cento.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.