



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
SETTEMBRE**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE SETTEMBRE 2010

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

© Banca centrale europea, 2010

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 1° settembre 2010.*

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

*Stampato nel mese di settembre 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	20	Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	V
Prezzi e costi	54	Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea dal 2009	VII
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	67	Glossario	XV
La finanza pubblica	83		
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	90		
Riquadri:			
1 L'impatto delle iniziative a sostegno del mercato statunitense delle abitazioni sugli andamenti recenti del settore immobiliare	11		
2 Il ruolo delle operazioni fra IFM negli andamenti recenti dei loro bilanci	21		
3 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 12 maggio al 10 agosto 2010	36		
4 Confronto fra gli andamenti dei prezzi degli immobili commerciali e residenziali nell'area dell'euro	57		
5 Una base di dati in tempo reale per l'area dell'euro	75		
6 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE	79		
7 L'ancoraggio delle aspettative sulle finanze pubbliche in un contesto di incertezza	88		

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione tenuta il 2 settembre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha considerato adeguato il livello attuale dei tassi d'interesse di riferimento della BCE e ha pertanto deciso di lasciarli invariati. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni e analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 5 agosto, il Consiglio direttivo continua ad attendersi che, in virtù di pressioni interne modeste, l'evoluzione dei prezzi resti moderata nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria. I dati economici recenti relativi all'area dell'euro superano le attese, in parte per effetto di fattori temporanei. In futuro la ripresa dovrebbe procedere a un ritmo moderato a fronte di una perdurante incertezza. L'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute a medio termine, come suggerisce la debole espansione della moneta e del credito. Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione resta essenziale.

Il 2 settembre il Consiglio direttivo ha altresì deciso di seguitare a condurre sia le operazioni di rifinanziamento principali (ORP), sia le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti finché sarà necessario e in ogni caso fino al termine del dodicesimo periodo di mantenimento di quest'anno, il 18 gennaio 2011. Alle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale si applicherà il tasso fisso vigente per l'ORP del rispettivo periodo. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di condurre le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a 3 mesi previste per ottobre, novembre e dicembre 2010 mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. A ciascuna di queste si applicherà un tasso corrispondente alla media dei tas-

si delle ORP condotte nell'arco della rispettiva durata. Il Consiglio direttivo ha stabilito anche di effettuare tre operazioni addizionali di regolazione puntuale (*fine tuning*) il 30 settembre, l'11 novembre e il 23 dicembre, ossia nelle date di scadenza delle operazioni di rifinanziamento a 6 e 12 mesi.

Nel complesso, l'attuale orientamento della politica monetaria resta accomodante. Essa metterà in atto tutto ciò che occorre per preservare la stabilità dei prezzi a medio termine nell'area dell'euro. Questo è il necessario e principale contributo della politica monetaria per favorire la crescita economica sostenibile, la creazione di posti di lavoro e la stabilità finanziaria. L'insieme delle misure non convenzionali adottate nel periodo di acute tensioni nei mercati finanziari, ossia la cosiddetta "linea di maggiore sostegno al credito" e il Programma per i mercati dei titoli finanziari, è pienamente coerente con il mandato del Consiglio direttivo e, per come strutturato, di natura temporanea. Il Consiglio direttivo resta fermamente impegnato a mantenere la stabilità dei prezzi nel medio-lungo termine. L'orientamento della politica monetaria, l'offerta complessiva di liquidità e le modalità di aggiudicazione saranno modificati secondo opportunità. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire tutti gli andamenti nel prossimo periodo con molta attenzione.

Per quanto riguarda l'analisi economica, dopo una fase di brusca contrazione, l'attività nell'area dell'euro risulta in espansione dalla metà del 2009. Il PIL dell'area in termini reali ha registrato un forte incremento sul periodo precedente, pari all'1,0 per cento nel secondo trimestre del 2010, beneficiando della crescita in atto a livello mondiale, ma riflettendo in parte anche fattori interni di natura temporanea. I dati recenti e gli ultimi risultati delle indagini congiunturali confermano, in generale, le attese di una moderazione nella seconda metà dell'anno sia su scala mondiale sia nell'area dell'euro. Tuttavia, a fronte di una perdurante incertezza, continuano a indicare una dinamica di fondo positiva della ripresa

nell'area dell'euro. L'espansione in atto a livello mondiale e il suo impatto sulla domanda nei mercati di esportazione dell'area dell'euro, unitamente all'orientamento accomodante della politica monetaria e alle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario, dovrebbero seguitare a sostenere l'economia dell'area. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi settori e dalle prospettive per il mercato del lavoro.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo settembre, formulate dagli esperti della BCE, che indicano una crescita annua del PIL in termini reali compresa tra l'1,4 e l'1,8 per cento nel 2010 e tra lo 0,5 e il 2,3 per cento nel 2011. In confronto alle proiezioni dello scorso giugno, elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, l'intervallo di valori del tasso di espansione del PIL per quest'anno è stato corretto verso l'alto, di riflesso al più marcato recupero della crescita economica nel secondo trimestre e ai più positivi andamenti dell'estate rispetto alle attese. Anche l'intervallo di valori per il 2011 è stato modificato verso l'alto, principalmente per gli effetti di trascinamento derivanti dalla maggiore espansione prevista per la fine del 2010.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo, i rischi per queste migliori prospettive economiche sono lievemente orientati verso il basso, a fronte di una perdurante incertezza. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a mostrare un andamento più vigoroso delle attese, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro. Dall'altro lato, persistono timori relativi al manifestarsi di rinnovate tensioni nei mercati finanziari e ad alcune incertezze sulle prospettive di crescita in altre economie avanzate e su scala mondiale. Inoltre, i rischi al ribasso sono connessi a nuovi rincari del petrolio e di altre materie prime, a spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto riguarda gli andamenti dei prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica per l'area dell'euro un tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC dell'1,6 per cento in agosto, rispetto all'1,7 di luglio. È probabile che questa contenuta diminuzione rispecchi effetti base della componente energetica. Nel prosieguo dell'anno l'inflazione dovrebbe aumentare lievemente, pur mostrando una certa variabilità. In prospettiva, dovrebbe rimanere nel complesso moderata nel 2011, in virtù di modeste pressioni interne sui prezzi. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese, formulate dagli esperti della BCE, che indicano un tasso annuo di inflazione armonizzata compreso tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2010 e tra l'1,2 e il 2,2 per cento nel 2011. Rispetto alle proiezioni dello scorso giugno, elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori sono stati lievemente rivisti al rialzo, principalmente per effetto delle più elevate quotazioni delle materie prime.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono orientati lievemente verso l'alto e sono connessi, in particolare, all'evoluzione dei corsi dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere. Inoltre, gli incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbero superare le aspettative correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Allo stesso tempo, gli andamenti interni dei costi e dei prezzi sono soggetti a rischi contenuti.

Passando all'analisi monetaria, in luglio il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 è rimasto invariato rispetto al mese precedente, allo 0,2 per cento. L'espansione dei prestiti al settore privato, in graduale aumento, ha registrato un ulteriore incremento sul periodo

corrispondente, allo 0,9 per cento, pur restando ancora relativamente debole. La modesta dinamica della moneta e dei prestiti seguita a confortare la valutazione di un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e di pressioni inflazionistiche contenute nel medio periodo.

L'effetto al ribasso sulla crescita monetaria dell'inclinazione accentuata della curva dei rendimenti, che si rispecchia nell'allocatione di fondi a favore di depositi e titoli a più lungo termine non inclusi in M3, si sta gradualmente attenuando. Inoltre, seguita a ridursi l'impatto degli esigui differenziali tra i diversi tassi di interesse a breve termine sull'espansione delle componenti di M3. Pertanto, il tasso di variazione sui 12 mesi di M1 ha continuato a scendere da livelli elevati, per portarsi all'8,1 per cento in luglio, mentre quello degli altri depositi a breve termine è divenuto meno negativo.

Il tasso di incremento sui 12 mesi dei prestiti bancari al settore privato non finanziario, tuttora contenuto, seguita a celare una variazione positiva dei prestiti alle famiglie e una crescita meno negativa di quelli alle società non finanziarie. Tale evoluzione è coerente con il fatto che questo aggregato reagisce normalmente con un certo ritardo all'attività economica nell'arco del ciclo.

Dato il modesto andamento dei loro bilanci complessivi, le banche devono dimostrarsi capaci di incrementare la disponibilità di credito al settore non finanziario quando aumenterà la domanda. Ove necessario, per raccogliere tale sfida dovrebbero trattenere gli utili, ricorrere al mercato per rafforzare ulteriormente la propria componente patrimoniale oppure sfruttare appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione.

In sintesi, l'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE resta adeguato. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni e analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 5 agosto, il Con-

siglio direttivo continua ad attendersi che, in virtù di pressioni interne modeste, l'evoluzione dei prezzi resti moderata nell'orizzonte di medio periodo rilevante per la politica monetaria. I dati economici recenti relativi all'area dell'euro superano le attese, in parte per effetto di fattori temporanei. In futuro la ripresa dovrebbe procedere a un ritmo moderato a fronte di una perdurante incertezza. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria conferma uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute a medio termine, come suggerisce la debole espansione della moneta e del credito. Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo, sostenendo così il potere di acquisto delle famiglie nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione resta essenziale.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, gli attuali andamenti a livello aggregato dell'area dell'euro sembrano essere sostanzialmente in linea con le aspettative precedenti. A livello nazionale ogni evoluzione positiva nelle finanze pubbliche, che possa verificarsi sulla scorta di fattori quale un contesto macroeconomico più favorevole delle attese, dovrebbe servire ad accelerare il processo di riequilibrio dei conti. Allo stesso tempo i paesi che per raggiungere gli obiettivi di risanamento necessitano tuttora di misure specifiche aggiuntive dovrebbero provvedere a una loro rapida adozione, per poter onorare gli impegni presi. Questo è uno dei presupposti per preservare la fiducia nella credibilità degli obiettivi di bilancio dei governi. Gli effetti positivi sulla fiducia possono compensare il calo della domanda dovuto al risanamento delle finanze pubbliche, se le strategie di aggiustamento dei bilanci sono ritenute credibili, ambiziose e incentrate sul lato della spesa. Le condizioni affinché si producano tali effetti sono particolarmente favorevoli nell'attuale contesto di incertezza macroeconomica.

Per promuovere il processo di risanamento delle finanze pubbliche, favorire l'adeguato funzionamento dell'area dell'euro e rafforzare le prospettive di una maggiore crescita sostenibile è indispensabile perseguire riforme strutturali di ampia portata. Profonde riforme risultano particolarmente necessarie nei paesi che in passato hanno subito una perdita di competitività o che al mo-

mento soffrono di disavanzi di bilancio e disavanzi esterni elevati. Le misure dovrebbero assicurare che il processo di contrattazione dei salari ne consenta il flessibile e appropriato adeguamento alle condizioni di disoccupazione e alle perdite di competitività. Riforme tese a potenziare la crescita della produttività stimolerebbero ulteriormente il processo di aggiustamento di tali economie.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a riprendersi ma, come previsto, il suo ritmo di espansione si sta lievemente moderando al venir meno del sostegno offerto dal ciclo delle scorte e dalle misure di stimolo fiscale. Lo confermano gli indicatori congiunturali più recenti, che segnalano un possibile indebolimento della crescita su scala internazionale nella seconda metà del 2010. Tali andamenti trovano altresì riflesso nella dinamica dell'interscambio mondiale che, pur mantenendosi complessivamente robusta, ha iniziato a indebolirsi rispetto ai tassi di crescita eccezionalmente elevati del primo trimestre di quest'anno. Le pressioni inflazionistiche a livello internazionale sono rimaste contenute, in virtù della presenza di capacità produttiva inutilizzata soprattutto nelle economie avanzate.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

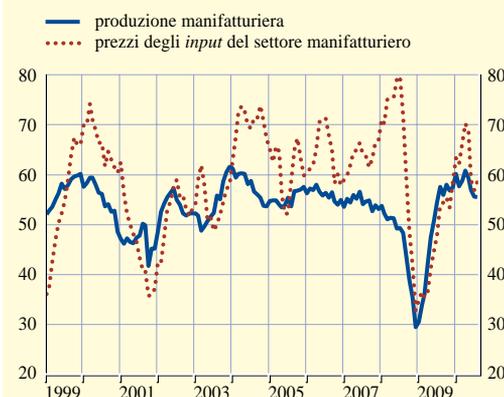
L'economia mondiale continua a riprendersi ma, come previsto, il suo ritmo di espansione si sta lievemente moderando al venir meno del sostegno offerto dal ciclo delle scorte e dalle azioni di stimolo fiscale. Nei paesi emergenti la crescita si è mantenuta complessivamente robusta, anche se gli indicatori congiunturali ne segnalano un contenuto ridimensionamento. In gran parte delle economie avanzate, la ripresa è in qualche misura frenata dalle deboli condizioni nel mercato del lavoro e dal processo di risanamento dei bilanci in vari settori.

In maggiore dettaglio, gli indicatori congiunturali più recenti mostrano una lieve perdita di slancio dell'attività economica mondiale e questo fornisce ulteriori indicazioni di un possibile indebolimento della crescita su base trimestrale nella seconda metà dell'anno. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso a 54,6 in luglio, da 55,4 del mese precedente; quello relativo alla produzione manifatturiera – per il quale sono già disponibili i dati del mese scorso – è invece rimasto sostanzialmente invariato, a 55,5, in agosto (cfr. figura 1). Seppur in leggero calo nel terzo trimestre, l'indice resta superiore alla media storica, a segnalare una prosecuzione della crescita economica. I nuovi ordinativi hanno offerto un quadro contrastante in luglio, poiché la flessione dell'indice per il settore manifatturiero è stata sostanzialmente controbilanciata da un'espansione di quello relativo ai servizi. Ad agosto l'indice dei nuovi ordinativi nel settore manifatturiero ha continuato a calare (a 52,5), ma si è comunque mantenuto al di sopra del valore soglia tra contrazione ed espansione fissato a 50. Anche se l'indice PMI dell'occupazione complessiva ha registrato un lieve miglioramento in luglio (a 51,4) grazie alle maggiori assunzioni sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi, la crescita dei posti di lavoro è rimasta nell'insieme piuttosto contenuta. I risultati forniti dagli indici PMI sono in generale in linea con un moderato rallentamento dell'attività economica e del commercio mondiale nel trimestre in corso rispetto a quello precedente.

Gli andamenti dell'economia mondiale trovano altresì riflesso nella dinamica dell'interscambio su scala internazionale che, pur mantenendosi complessivamente robusta, ha iniziato a mode-

Figura 1 PMI manifatturiero mondiale

(dati mensili; indice di diffusione)



Fonte: Markit.

rarsi rispetto ai tassi eccezionalmente elevati del primo trimestre di quest'anno. Nel secondo trimestre il ritmo di espansione del commercio mondiale è sceso al 3,6 per cento, dal 5,7 per cento del periodo precedente. Ciò rispecchia gli andamenti nei paesi sia avanzati sia emergenti. Anche la crescita della domanda estera di beni dell'area dell'euro si è di conseguenza indebolita nel secondo trimestre, pur restando piuttosto vivace.

Le spinte inflazionistiche a livello mondiale sono rimaste contenute, per l'esistenza di capacità produttiva inutilizzata, in particolare nelle economie avanzate. In luglio l'inflazione generale al consumo sui 12 mesi nell'insieme dell'OCSE è salita all'1,6 per cento, dall'1,5 di giugno (cfr. figura 2). Il lieve aumento è connesso soprattutto all'evoluzione dei prezzi dei beni energetici e dei prodotti alimentari, che in luglio sono saliti rispettivamente del 6,2 e 1,1 per cento sui 12 mesi (contro incrementi del 4,7 e 0,6 per cento in giugno). Il tasso di inflazione calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è diminuito lievemente, all'1,2 per cento, dall'1,3 di giugno. Anche il *Global PMI Input Prices Index* ha continuato a moderarsi e in luglio è sceso a 53,3, dal massimo post-recessione di 60,9 raggiunto ad aprile, con un minore aumento dei costi sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Ad agosto l'indice relativo al settore manifatturiero è tuttavia salito a 58,5, da 56,9 nel mese precedente, a indicare una nuova accelerazione dei prezzi (cfr. figura 1).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la ripresa iniziata nel terzo trimestre del 2009 è rimasta vigorosa – seppur in via di moderazione – nel primo trimestre del 2010, sorretta in parte da fattori temporanei quali gli stimoli fiscali e il ciclo delle scorte. Il ritmo di recupero dell'attività si è ulteriormente indebolito nel secondo trimestre, quando la crescita del PIL termini reali è scesa all'1,6 per cento in ragione d'anno (dal 3,7 e 5,0 per cento, rispettivamente, del primo trimestre del 2010 e del quarto del 2009). In presenza di bassi livelli di fiducia dei consumatori e condizioni del mercato del lavoro ancora deboli, nel secondo trimestre la crescita della spesa per consumi personali è rimasta contenuta mentre gli investimenti delle imprese private hanno continuato a espandersi a ritmi significativi. L'attività economica complessiva è stata altresì sorretta da un aumento della spesa pubblica e delle scorte, anche se il sostegno fornito da queste ultime è stato inferiore rispetto ai trimestri precedenti. Ha per contro agito da freno il forte contributo negativo delle esportazioni nette, poiché le importazioni sono aumentate più delle esportazioni.

Per quanto concerne i prezzi, in luglio l'inflazione sui 12 mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita all'1,2 per cento (dall'1,1 di giugno). L'aumento va ricondotto per la maggior parte ai rincari delle materie prime. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto pari allo 0,9 per cento, il livello più basso dal 1966, rispecchiando il sostanziale eccesso di offerta nel mercato dei beni e servizi e in quello del lavoro.

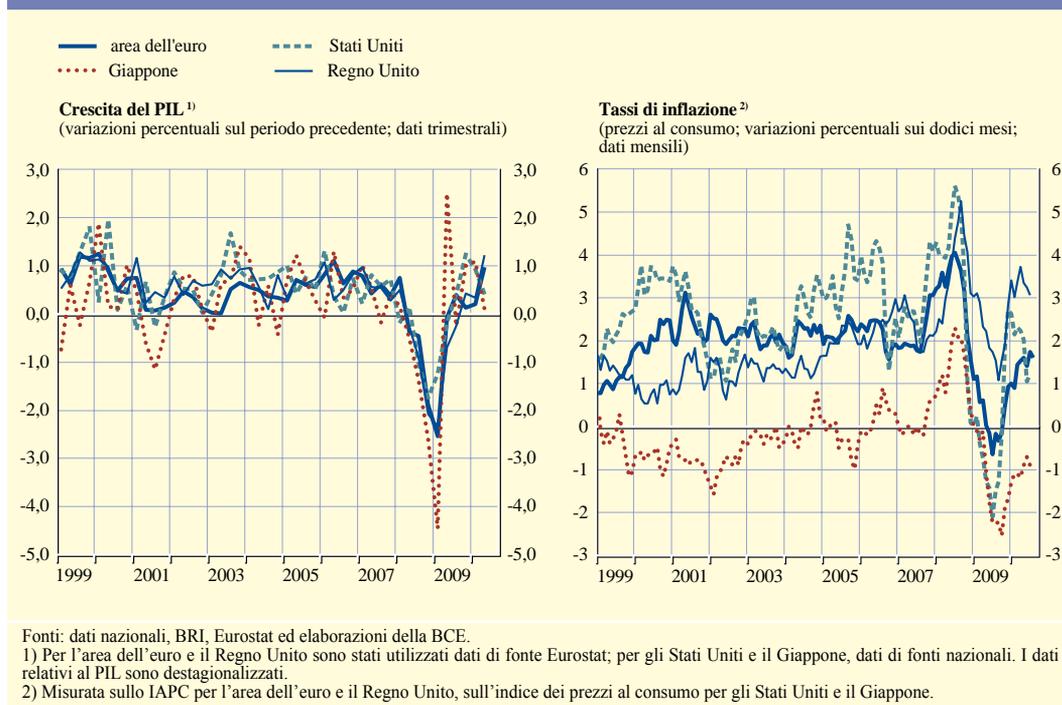
Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

Figura 3 | principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



In prospettiva, l'economia statunitense dovrebbe continuare a crescere a ritmi moderati. Si prevede che il venir meno del sostegno offerto da fattori temporanei determini una lieve perdita di slancio nella seconda metà del 2010. La ripresa potrebbe restare nell'insieme relativamente modesta rispetto agli andamenti storici. È probabile che le deboli condizioni del mercato del lavoro, la dinamica contenuta dei redditi, la prosecuzione del processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e la minore ricchezza immobiliare limitino l'espansione dei consumi nel breve periodo. L'attività nel settore dell'edilizia residenziale è tornata a indebolirsi, allo scadere delle misure di sostegno introdotte dal governo federale. L'immissione sul mercato della significativa quantità di immobili connessi con mutui gravemente morosi, o già in fase di esecuzione forzata, potrebbe nel breve periodo esercitare pressioni al ribasso sui prezzi delle abitazioni e più in generale gravare sul mercato immobiliare (cfr. riquadro 1). L'inflazione misurata sull'IPC dovrebbe mantenersi su livelli contenuti a breve termine, di riflesso alla moderata dinamica salariale e alla significativa capacità produttiva inutilizzata.

Riquadro 1

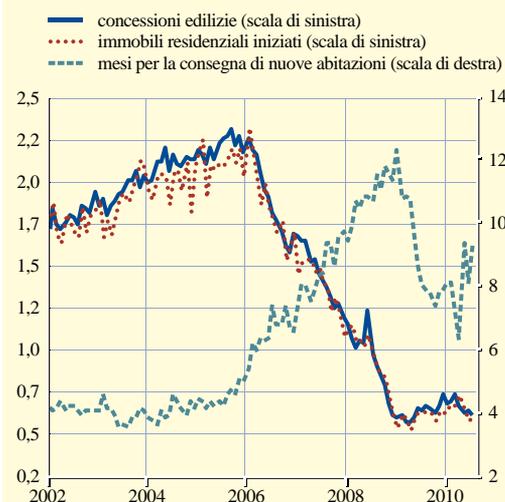
L'IMPATTO DELLE INIZIATIVE A SOSTEGNO DEL MERCATO STATUNITENSE DELLE ABITAZIONI SUGLI ANDAMENTI RECENTI DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato statunitense delle abitazioni, epicentro della crisi finanziaria e della recessione economica statunitense e mondiale, evidenzia segnali di stabilizzazione dal 2009. Ciò sembra tuttavia riflettere, almeno in parte, l'impatto di diverse iniziative intese a sostenerlo. Ora che alcune di queste sono state ritirate, esiste il rischio che i miglioramenti si rivelino effimeri, come mostra la debolezza degli indicatori settoriali recenti. Scopo del presente riquadro è descrivere gli effetti



Figura A Andamenti del mercato delle abitazioni negli Stati Uniti

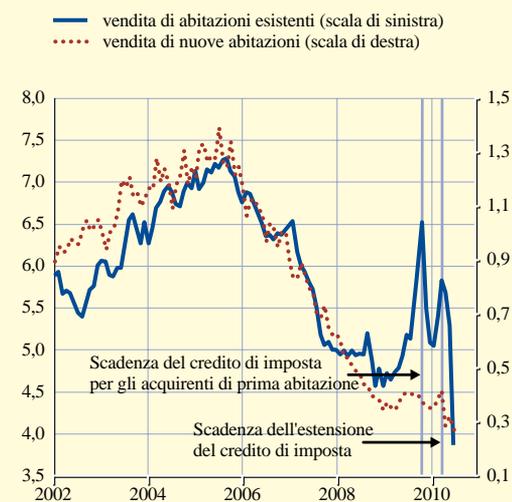
(milioni a tassi annualizzati; mesi; dati destagionalizzati)



Fonte: US Census Bureau.

Figura B Vendita di abitazioni negli Stati Uniti

(milioni a tassi annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonti: National Association of Realtors e US Census Bureau.

favorevoli delle suddette iniziative sul mercato statunitense delle abitazioni ed evidenziare le fonti potenziali di rinnovata debolezza in assenza del sostegno ufficiale, un elemento importante al momento di valutare la sostenibilità della ripresa di tale mercato e di conseguenza le prospettive per l'economia degli Stati Uniti.

Sin dagli inizi della crisi, il settore immobiliare statunitense è stato sottoposto a tensioni senza precedenti. Tra il 2005 e il 2009 il numero di nuove abitazioni è sceso da oltre 2 milioni ad appena 554.000 (cfr. figura A), mentre le esecuzioni forzate sono salite da 780.000 a circa 3 milioni. I prezzi degli alloggi, misurati dall'indice di Case-Shiller, sono diminuiti di oltre il 30 per cento rispetto al picco del 2006. Più di recente, tuttavia, sono emersi alcuni segnali di miglioramento. In primo luogo, le quotazioni immobiliari hanno iniziato a stabilizzarsi e agli inizi del 2010 l'indice di Case-Shiller è tornato in territorio positivo. Inoltre, l'effetto congiunto della maggiore accessibilità finanziaria dovuta ai ribassi precedenti e del sostegno pubblico ai nuovi acquirenti di abitazioni introdotto durante la recessione ha sorretto la domanda e aiutato le vendite di abitazioni già esistenti a risalire a fine 2009 su livelli non più osservati da quasi tre anni (cfr. figura B). Sono stati altresì compiuti dei progressi nella riduzione dell'eccesso di offerta di nuove abitazioni, che resta nondimeno elevato rispetto al tasso attuale di vendite mensili.

Tali miglioramenti sono in parte riconducibili a diverse iniziative di sostegno pubblico, in quanto gli aiuti del governo federale al mercato delle abitazioni sono notevolmente aumentati durante la crisi. Una prima serie di misure è consistita in programmi di modifica dei prestiti ipotecari, quali ad esempio lo *Home Affordable Modification Program* (HAMP), intesi ad aiutare i mutuatari in difficoltà rendendo più sostenibile il pagamento dei ratei. Un effetto di tali modifiche è stato ridurre il ritmo al quale i casi di morosità danno origine a procedure di esecuzione forzata e queste ultime accrescono a loro volta l'offerta dei relativi immobili sul mercato. Poiché questi immobili sono di norma venduti a notevole sconto, i programmi di modifica dei mutui potrebbero avere

limitato – o quanto meno ritardato – le pressioni al ribasso sui prezzi degli alloggi connesse alle procedure di esecuzione forzata. Ciò nonostante, l'impatto positivo potrebbe dimostrarsi temporaneo poiché i titolari di molti mutui modificati tendono in ultima istanza a tornare morosi: è stato segnalato che, a un anno dalla conversione del mutuo, oltre la metà si rende gravemente insolvente¹⁾. Sebbene le modifiche più recenti appaiano maggiormente efficaci, in parte grazie all'accresciuta importanza attribuita alla svalutazione dei mutui, non sono da escludere nuove pressioni derivanti da un aumento del numero di procedure di esecuzione forzata in quanto circa un quarto dei proprietari statunitensi di abitazioni è titolare di mutui di valore superiore a quello delle abitazioni su cui gravano.

Una seconda iniziativa a sostegno del mercato immobiliare è stata introdotta come parte del pacchetto di stimolo nel 2009 sotto forma di credito d'imposta per gli acquirenti di prime case. Nella seconda parte di tale anno l'iniziativa avrebbe svolto un importante ruolo di promozione delle vendite degli alloggi già esistenti, che tra agosto e novembre 2009 (data di scadenza originaria del programma, cfr. figura B) sono aumentate di quasi il 30 per cento. Dopo un'estensione dei termini inizialmente previsti, è stato registrato un ulteriore incremento a marzo e aprile 2010 in coincidenza con gli ultimi due mesi di validità del programma. Un timore connesso a questa iniziativa è tuttavia che la corrispondente ripresa delle vendite abbia rappresentato semplicemente un'anticipazione della domanda futura, a segnalare un'ulteriore debolezza del mercato immobiliare al venir meno delle misure introdotte. Ciò sembra suffragato dagli indicatori disponibili, che segnalano un nuovo calo delle vendite di abitazioni subito dopo la scadenza del credito d'imposta.

Sono state infine introdotte misure di sostegno del mercato statunitense dei mutui ipotecari per contribuire a migliorare la disponibilità e il costo dei finanziamenti ai proprietari di abitazioni. Una di queste è consistita nell'acquistare quantitativi ingenti (1.400 miliardi di dollari statunitensi) di titoli di debito delle agenzie statunitensi di emanazione governativa (*government-sponsored enterprises*, GSE) e di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*, MBS) garantiti dalle GSE per conto del Federal Reserve System, effettuati tra gennaio 2009 e marzo 2010. Tali acquisti avrebbero concorso a far scendere notevolmente i tassi ipotecari: il saggio di interesse sui mutui trentennali che soddisfano i criteri di rifinanziamento fissati dalle GSE (*"conforming"*) è sceso di oltre un punto percentuale (a circa il 5 per cento) nel novembre 2008, dopo l'annuncio iniziale dell'introduzione del programma, ed è successivamente rimasto su livelli più bassi nonostante la scadenza di quest'ultimo a marzo 2010. Ciò ha migliorato l'accessibilità finanziaria delle abitazioni e dalla metà del 2010 lo *Housing Affordability Index* statunitense si mantiene ben al di sopra della sua media di lungo periodo.

Il sostegno del settore pubblico resta cruciale per il mercato statunitense dei mutui ipotecari. Ciò è in parte riconducibile al drastico cambiamento delle fonti di finanziamento ipotecario osservato negli Stati Uniti negli ultimi anni. L'offerta di credito attraverso gli emittenti privati di attività cartolarizzate (*asset-backed securities*, ABS) si è esaurita con il crollo delle cartolarizzazioni di mutui prive di garanzie governative (*"private label"*) ed è stata solo in parte sostituita dai finanziamenti erogati attraverso le GSE Fannie Mae e Freddie Mac (cfr. figura C). Dal 2008 le GSE costituiscono quindi l'unica fonte di finanziamento netto positivo dei mutui, anche se questo non ha evitato un calo generale dell'indebitamento ipotecario netto.

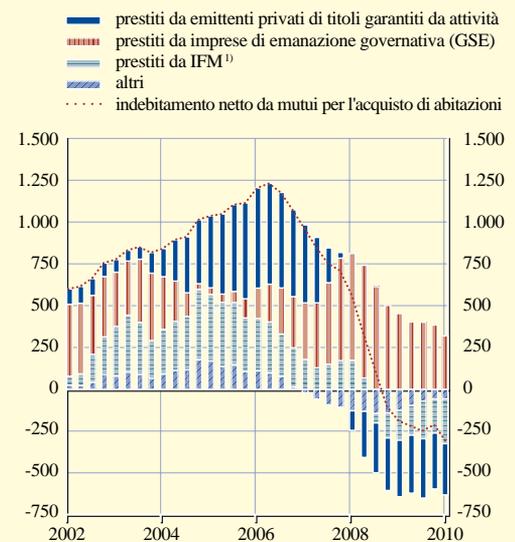
1) Cfr. *OCC and OTC Mortgage Metrics Report, First Quarter 2010*, Office of Comptroller of the Currency and Office of Thrift Supervision, Washington D.C., giugno 2010.

Le GSE hanno contribuito in misura essenziale a sostenere la domanda di mutui ipotecari e di conseguenza l'accessibilità finanziaria delle abitazioni. A settembre 2008, al deteriorarsi della loro solvibilità, Fannie Mae and Freddie Mac sono state poste sotto amministrazione controllata da parte del governo e in tale contesto il Tesoro statunitense ha fornito capitali a entrambe. Con lo scopo di contribuire ulteriormente ad assicurarne la solvibilità, a dicembre 2009 il Tesoro ha esteso il programma di sostegno iniziale per consentire iniezioni di capitali illimitate nei tre anni successivi e permettere di gestire eventuali riduzioni cumulate del patrimonio netto in tale periodo. Sebbene questo possa avere agevolato la modifica dei mutui nel portafoglio delle due istituzioni e attenuato i timori circa la solvibilità delle stesse, il maggior sostegno del governo federale ha in ultima istanza accentuato la crescita dei costi fiscali. In prospettiva, è probabile che il sostegno al mercato dei mutui attraverso le GSE sia assoggettato a limitazioni. Ciò va ricondotto non soltanto all'onere aggiuntivo sulla posizione di bilancio degli Stati Uniti, ma anche ai massimali imposti alla crescita del portafoglio delle GSE, che limitano la capacità di queste ultime di acquistare nuovi mutui.

Per concludere, gran parte della stabilizzazione nel mercato immobiliare statunitense dal 2009 sembra riflettere diverse iniziative ufficiali ad esso rivolte. Ora che alcune di queste sono state ritirate, i miglioramenti rilevati si potrebbero dimostrare solo temporanei e la rinnovata debolezza osservata di recente nel settore potrebbe pesare sulle prospettive per l'economia.

Figura C Indebitamento netto da mutui per l'acquisto di abitazioni negli Stati Uniti

(transazioni cumulate di quattro trimestri in miliardi di dollari USA)



Fonte: Federal Reserve Board.

1) Prestiti da emittenti privati di attività cartolarizzate.

2) Prestiti da banche commerciali, casse di risparmio e società cooperative di credito.

Il Federal Open Market Committee (FOMC) suffraga l'ipotesi di una moderazione dell'attività economica, rilevando nella sua dichiarazione del 10 agosto un calo del ritmo di ripresa del prodotto e dell'occupazione negli ultimi mesi. Nella riunione tenuta in tale data, il 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. La Federal Reserve ha inoltre annunciato l'intenzione di mantenere le proprie disponibilità di titoli invariate ai livelli attuali, reinvestendo i proventi dei rimborsi in conto capitale degli strumenti di debito e dei mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*, MBS) delle agenzie in obbligazioni del Tesoro a più lunga scadenza per contribuire a sostenere la ripresa economica.

GIAPPONE

In Giappone, la ripresa ha perso slancio durante gli ultimi mesi. La prima stima preliminare del Cabinet Office relativa al secondo trimestre 2010 segnala una netta riduzione del tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente, allo 0,1 per cento (dall'1,1 del primo trimestre, cfr. figura 3). Solo le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo alla crescita, pari a 0,3 punti percentuali. Le scorte hanno invece agito da freno (-0,2 punti percentuali) e la domanda inter-

na ha ristagnato. Per quanto concerne le singole componenti della domanda, nel secondo trimestre i consumi privati sono rimasti invariati rispetto al periodo precedente e questo indica una reazione sostanziale delle famiglie alla scadenza di alcune misure di stimolo fiscale. Al tempo stesso i consumi collettivi sono aumentati dello 0,2 per cento sul trimestre precedente e gli investimenti pubblici hanno registrato un calo notevole (3,4 per cento), di riflesso all'orientamento restrittivo della politica economica.

L'inflazione al consumo è diminuita negli ultimi mesi. Il tasso sui 12 mesi misurato sull'IPC è sceso a -0,9 per cento in luglio, da -0,7 in giugno, riflettendo la significativa capacità produttiva inutilizzata. Quello calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto invariato rispetto al mese precedente, a -1,5 per cento.

In prospettiva, è probabile che nella seconda metà del 2010 l'attività economica rimanga modesta. Ciò va ricondotto in larga misura al venir meno delle azioni di stimolo fiscale e alla moderazione della domanda estera, ascrivibile in parte all'impatto ritardato del rafforzamento dello yen. Nell'ultima riunione del 10 agosto 2010, come in tutte le precedenti dedicate alla politica monetaria dal dicembre 2008, 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.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la ripresa è proseguita durante gli ultimi trimestri. La crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre del 2010 è stata rivista al rialzo, dall'1,1 all'1,2 per cento sul periodo precedente, dopo essere stata pari allo 0,3 per cento nel primo trimestre. A determinare tale risultato hanno concorso soprattutto le scorte e la spesa per consumi delle famiglie, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo nullo. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a seguire una tendenza al rialzo sul periodo corrispondente, pur registrando un calo sul mese precedente negli ultimi mesi. Guardando al futuro, il ciclo delle scorte, le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero sostenere l'attività economica. Dovrebbero d'altra parte continuare ad agire da freno sulla domanda interna le condizioni tese del credito, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale.

L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è notevolmente aumentata agli inizi del 2010, raggiungendo un massimo al 3,7 per cento in aprile. Nei mesi recenti, tuttavia, si è lievemente moderata e a luglio era pari a 3,1 per cento. In prospettiva, gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina e l'impatto dell'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011 dovrebbero esercitare spinte al rialzo sui prezzi al consumo. Negli ultimi trimestri il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto invariato allo 0,5 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali e ha inoltre continuato a votare a favore del mantenimento a 200 miliardi di sterline per lo stock previsto dal programma di acquisto di titoli finanziato con l'emissione di riserve della banca centrale.

ALTRI PAESI EUROPEI

Anche negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la situazione economica ha continuato nell'insieme a migliorare durante gli ultimi trimestri, mentre gli andamenti dell'inflazione evidenziano un quadro contrastante. In Svezia la ripresa ha acquisito slancio: nel primo e secondo trimestre del 2010 il PIL in termini reali è aumentato rispettivamente dell'1,5 e 1,2 per cento sul periodo precedente. Il mercato del lavoro ha di recente evidenziato alcuni segnali di stabilizzazione, fornendo ulteriore sostegno alla ripresa economica. Anche in

Danimarca sono stati registrati tassi congiunturali di crescita positivi del PIL reale, pari allo 0,7 nel primo trimestre e all'1,0 per cento nel secondo, e si prevede una prosecuzione della ripresa. Il recupero dell'attività economica dovrebbe essere sostenuto dal pacchetto di stimolo fiscale e dalla domanda esterna. Negli ultimi mesi l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è rimasta stabile in Danimarca (a circa il 2 per cento), mentre è andata calando in Svezia. A luglio il tasso di inflazione sui 12 mesi era pari al 2,1 per cento in Danimarca e all'1,4 per cento in Svezia.

I principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale continuano nell'insieme a recuperare, anche se nei trimestri recenti la crescita economica è stata variabile. Nel secondo trimestre 2010 il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è rimasto relativamente elevato nella Repubblica Ceca e in Polonia, collocandosi rispettivamente allo 0,8 e 1,1 per cento. In Ungheria il prodotto in termini reali ha ristagnato (dopo essere aumentato dello 0,6 per cento nel primo trimestre), mentre in Romania è salito dello 0,3 per cento (a fronte di una contrazione nel primo trimestre). Sia gli indicatori recenti del clima di fiducia sia le statistiche sulla produzione industriale e l'interscambio commerciale segnalano in prospettiva una prosecuzione della ripresa, che in gran parte dei paesi a eccezione della Romania dovrebbe essere trainata dalla domanda estera. Una serie di fattori – tra cui l'aumento della disoccupazione, le deboli condizioni del credito e l'impatto meccanico delle misure fiscali in alcuni paesi (quali l'introduzione di una consistente imposta sul settore finanziario in Ungheria e di un incremento dell'IVA a decorrere da luglio 2010 in Romania) – segnalano tuttavia una perdurante debolezza della domanda interna. A luglio l'inflazione sui 12 mesi è stata rispettivamente pari all'1,6 e 1,9 per cento nella Repubblica Ceca e in Polonia. In Ungheria è scesa al 3,8 per cento, principalmente a causa di un effetto base relativo all'aumento delle imposte attuato lo scorso anno, dopo essersi mantenuta attorno al 5 per cento in maggio e giugno 2010. In Romania è salita notevolmente, al 7,1 per cento, a seguito del recente aumento dell'aliquota IVA, dopo essere rimasta di poco superiore al 4 per cento nei mesi precedenti. In prospettiva, l'inasprimento della pressione fiscale in alcuni paesi farà salire l'inflazione, ma tale impatto dovrebbe essere limitato dall'ampio margine di capacità inutilizzata.

La situazione economica ha continuato a stabilizzarsi anche nelle economie più piccole dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, vale a dire nei paesi baltici e in Bulgaria, grazie soprattutto al miglioramento della domanda estera e alla conseguente crescita della produzione industriale. Al tempo stesso la domanda interna resta molto debole e in alcuni paesi registra persino tassi di variazione negativi. In prospettiva, si prevede che le condizioni economiche continuino a stabilizzarsi ma che nel contempo le condizioni deboli del mercato del lavoro e del credito pesino notevolmente sulla domanda interna anche in futuro.

In Russia, la ripresa del prodotto iniziata nella seconda metà del 2009 è rimasta stagnante nei primi sei mesi del 2010. Statistiche preliminari relative al secondo trimestre di quest'anno mostrano una lieve crescita del PIL in termini reali dopo i livelli molto bassi del primo trimestre. Gli indicatori anticipatori segnalano una perdita di slancio, riconducibile in parte all'ondata di caldo eccezionale che ha colpito il paese in estate. Ciò produrrà verosimilmente un impatto sfavorevole sulle prospettive sia di crescita sia di inflazione, anche se di entità difficile da valutare in questa fase. Inoltre, prezzi delle materie prime più deboli del previsto e un'espansione relativamente moderata del credito interno restano importanti fattori di rischio per la ripresa. L'inflazione sui 12 mesi ha continuato a scendere, portandosi al 5,5 per cento in luglio. Tuttavia, per motivi in parte riconducibili agli effetti dell'ondata di caldo sui prezzi dei beni alimentari, i rischi sono orientati verso l'alto.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Le statistiche di contabilità nazionale per il secondo trimestre 2010 confermano il sostenuto vigore dell'economia nei paesi emergenti dell'Asia nell'anno trascorso. In alcuni casi, tuttavia, il ritmo di crescita è stato lievemente inferiore rispetto al trimestre precedente e questo indica un leggero raffreddamento dell'attività nella regione. Una serie di componenti della domanda è alla base dell'espansione del PIL: in alcuni paesi, il contributo principale è provenuto dagli investimenti fissi e dai consumi privati; in altri, il vigore delle esportazioni nette ha svolto un ruolo relativamente più importante. A luglio i tassi di inflazione sono rimasti sostanzialmente stabili in tutta la regione.

In Cina, la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è scesa al 10,3 per cento nel secondo trimestre del 2010, dall'11,9 del primo, a indicare un rallentamento economico e un minor rischio di surriscaldamento. L'espansione del prodotto viene trainata in misura crescente dalla domanda estera. Nel secondo trimestre il tasso di incremento delle esportazioni è stato pari al 41,0 per cento e – per la prima volta in 13 mesi – a giugno ha superato quello delle importazioni, che hanno decelerato a causa dei livelli relativamente più deboli della domanda interna e dei ribassi delle materie prime osservati in gran parte del trimestre. L'avanzo commerciale mensile è quindi aumentato notevolmente da maggio, riportandosi sui livelli antecedenti la crisi. D'altro canto, il graduale ritiro delle misure di stimolo sia fiscale sia monetario e l'introduzione di provvedimenti amministrativi intesi a contrastare la speculazione nel mercato immobiliare hanno fatto rallentare gli investimenti fissi e l'attività di costruzione. In luglio l'inflazione misurata sull'IPC è salita al 3,3 per cento, dal 2,9 del mese precedente. Tale andamento va tuttavia ricondotto in larga parte a fattori temporanei connessi alle alluvioni nel sud del paese, che hanno dato origine a un aumento dei prezzi dei beni alimentari. L'inflazione misurata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) ha iniziato a moderarsi in luglio. Una lieve diminuzione del ritmo di crescita dell'economia dovrebbe attenuare le spinte inflazionistiche.

In Corea, il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è sceso al 7,1 per cento nel secondo trimestre del 2010 (dall'8,1 per cento del primo). Il vigore delle esportazioni e la tenuta dei consumi privati hanno fornito un contributo positivo alla crescita, mentre l'indebolimento della spesa pubblica e degli investimenti nel settore delle costruzioni spiega l'entità modesta del calo rispetto al trimestre precedente. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è scesa lievemente nel secondo trimestre, a una media del 2,6 per cento, rispetto al 2,7 del primo. Per quanto concerne l'India, nel secondo trimestre l'espansione del PIL (3,7 per cento sul periodo corrispondente) è stata trainata dagli investimenti e dai consumi interni privati. L'inflazione sui 12 mesi dei prezzi all'ingrosso, utilizzata come misura principale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India, è salita a una media dell'11,0 per cento (dal 10,2 del primo trimestre).

Nell'insieme, la considerevole crescita registrata dai paesi emergenti dell'Asia a partire dal secondo trimestre del 2009 va in larga parte ricondotta in una fase iniziale alle azioni di stimolo sia fiscale sia monetario e successivamente alla ripresa della domanda mondiale, oltre che – in misura crescente – alla domanda interna del settore privato. Più di recente, il graduale ritiro del sostegno offerto dalle politiche e la moderazione dell'espansione della domanda estera hanno determinato un lieve (e limitato) raffreddamento dell'attività e si prevede che si traducano in una crescita lievemente più modesta nella seconda metà del 2010.

AMERICA LATINA

In America latina, la robusta ripresa economica osservata nel primo trimestre del 2010 è proseguita anche nel secondo e le spinte inflazionistiche si sono mediamente intensificate in gran parte della regione. In Messico, la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è salita al 7,7 per

cento nel secondo trimestre, dal 4,3 del primo. Nello stesso periodo l'inflazione al consumo sui 12 mesi è stata mediamente pari al 4,0 per cento, in calo rispetto al 4,8 del primo trimestre. Per quanto concerne l'Argentina, l'attività economica ha segnato una netta ripresa: lo attesta la forte crescita della produzione industriale, pari al 10,0 per cento (sul periodo corrispondente) nel secondo trimestre. L'inflazione sui 12 mesi misurata sull'IPC è salita al 10,6 per cento nel secondo trimestre, dal 9,0 del primo. In Brasile, invece, il tasso medio di crescita della produzione industriale nel secondo trimestre (14,3 per cento sul periodo corrispondente) è stato inferiore al primo trimestre (18,1 per cento). L'inflazione sui 12 mesi è salita al 5,2 per cento nel secondo trimestre. Complessivamente, in America latina l'attività economica ha recuperato rapidamente dalla seconda metà del 2009. In prospettiva, tuttavia, si prevede che la ripresa perda slancio al graduale venir meno delle misure di stimolo fiscale.

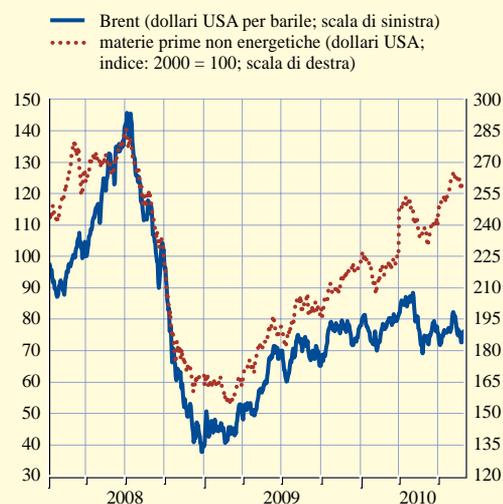
I.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Dopo essere aumentati nel 2009, dagli inizi del 2010 i corsi petroliferi oscillano attorno a una media di 78 dollari per barile in presenza di una lieve volatilità (cfr. figura 4). Il 1° settembre il greggio di qualità Brent veniva quotato a 75,6 dollari, un livello lievemente inferiore (del 3,0 per cento) rispetto agli inizi dell'anno. In prospettiva, gli operatori si attendono una leggera crescita dei prezzi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza nel dicembre 2012 che si collocano a 85,8 dollari per barile.

Negli ultimi tre mesi i corsi petroliferi hanno avvertito l'effetto congiunto di fondamentali solidi dal lato della domanda e delle incertezze circa il vigore della ripresa macroeconomica mondiale. Dal lato della domanda, l'Agenzia internazionale per l'energia ha ripetutamente rivisto al rialzo le previsioni per la domanda di petrolio nel 2010 e nel 2011, principalmente a causa di una revisione verso l'alto delle ipotesi sul tasso di espansione dell'economia mondiale. Nondimeno, le incertezze circa il vigore della ripresa economica a livello internazionale hanno contribuito a esercitare pressioni al ribasso sui corsi petroliferi. La crescita della domanda mondiale di petrolio, robusta nei primi sei mesi del 2010, si è lievemente moderata dalla metà dell'anno per motivi principalmente riconducibili al minore contributo della Cina. L'offerta di petrolio è rimasta ampia, in un contesto in cui la produzione dei paesi membri dell'OPEC è stata ben superiore all'obiettivo e le scorte delle economie appartenenti all'OCSE sono aumentate notevolmente nel secondo trimestre del 2010.

I prezzi delle materie prime non energetiche hanno evidenziato pronunciati rialzi negli ultimi mesi, riconducibili principalmente ai forti rincari dei beni alimentari. Le quotazioni dei cereali sono scese in giugno a causa dell'offerta abbondante, ma le condizioni meteorologiche avverse nei principali paesi esportatori hanno provocato tensioni significative in tale mercato e questo ha fatto salire i corsi dei beni alimentari ad agosto.

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

In prospettiva, diverse agenzie agricole internazionali hanno rivisto verso il basso le previsioni per la produzione mondiale di cereali nel 2010 e 2011, determinando rischi al rialzo per i prezzi dei prodotti alimentari nel breve periodo. Anche le quotazioni dei metalli sono salite da metà giugno, dopo il calo dei mesi precedenti. I livelli delle scorte di gran parte dei metalli di base sono diminuiti al moderarsi della produzione sullo sfondo di una dinamica più lenta – ma ancora robusta – della domanda, in particolare dalla Cina. Alla fine di agosto l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 16,8 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

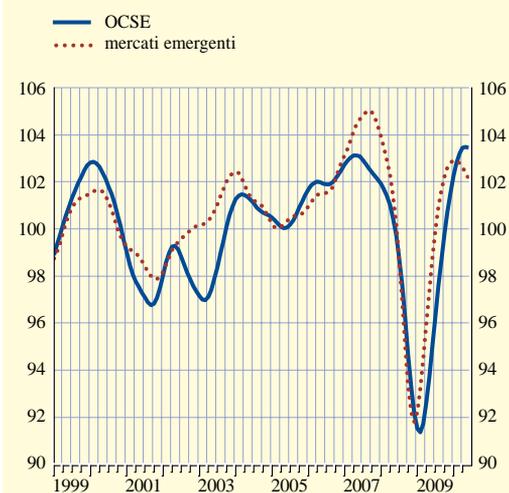
1.3 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Le informazioni fornite dalle indagini congiunturali e dagli indicatori più recenti segnalano in prospettiva una prosecuzione della ripresa mondiale, che dovrebbe continuare a moderarsi lievemente nella seconda metà dell'anno. A giugno l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE è leggermente diminuito, a mostrare una minore espansione in gran parte delle economie avanzate e un tasso di incremento del prodotto inferiore al *trend* in mercati emergenti quali la Cina e l'India (cfr. figura 5). Ulteriori riscontri di un indebolimento delle prospettive per la crescita mondiale nella seconda metà dell'anno provengono anche dal *World Economic Climate Indicator* dell'Ifo, che nel terzo trimestre è sceso lievemente soprattutto in Nord America e in Asia. Benché la situazione economica attuale sia valutata più favorevolmente che nell'indagine precedente, le aspettative per l'economia nei sei mesi a venire sono state riviste al ribasso. Per il 2011, gran parte dei previsori del settore privato e di quello pubblico si attendono un tasso di crescita annua dell'economia mondiale inferiore al 2010 ma in lieve aumento nel corso dell'anno.

In un contesto di incertezza, i rischi per l'attività mondiale si sono lievemente sbilanciati verso il basso. Per quel che riguarda i rischi verso l'alto, il commercio internazionale potrebbe continuare a segnare una ripresa più forte delle attese. Per quanto concerne i rischi verso il basso, sussistono timori connessi alla possibilità di rinnovate tensioni nei mercati finanziari, di nuovi aumenti dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime, di spinte protezionistiche e di una correzione disordinata degli squilibri globali.

Figura 5 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili; corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari più recenti, fino a luglio, confermano la protratta debolezza del tasso di incremento sui 12 mesi di M3 e del credito al settore privato dell'area dell'euro. I dati confermano anche un ritmo moderato dell'espansione monetaria di fondo e contenute pressioni inflazionistiche nel medio termine. Il grado in cui la crescita complessiva di M3 continua a sottostimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è in fase di diminuzione per effetto del minor impatto esercitato dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti. Il tasso di incremento sui 12 mesi dei prestiti delle IFM al settore privato è aumentato ulteriormente, supportando quindi l'interpretazione di una ripresa della dinamica dei prestiti nel settore privato dal volgere dell'anno. L'andamento rispecchia, oltre a un'evoluzione meno negativa dei prestiti alle società non finanziarie, anche un aumento dei prestiti agli intermediari finanziari non monetari, mentre quelli alle famiglie si sarebbero stabilizzati. Infine, gli andamenti in luglio suggeriscono che si è ripreso il processo di graduale espansione dei bilanci delle IFM dell'area dell'euro osservato nei primi mesi di quest'anno.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'aggregato monetario ampio M3 è rimasto debole in luglio allo 0,2 per cento, dal -0,1 per cento del secondo trimestre e dal -0,2 per cento del primo trimestre del 2010 (cfr. figura 6). Le misure a più breve termine dell'espansione di M3, come i tassi di incremento a 6 mesi espressi in ragione d'anno, si sono accresciute, ma è necessaria cautela nell'interpretare questo dato come indicazione di un'incipiente ripresa della crescita monetaria. In particolare, questo rafforzamento è in larga misura imputabile a un crescente contributo degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

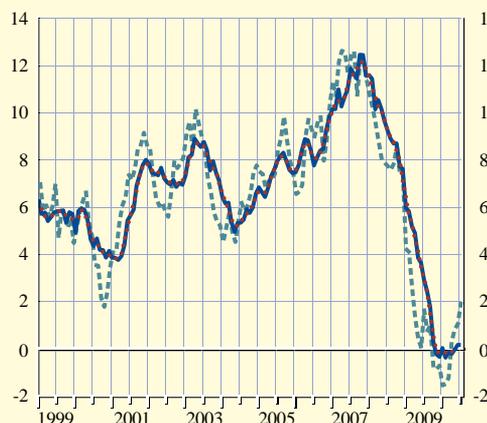
Nel complesso, l'espansione monetaria è rimasta debole e questa circostanza continua a riflettere, in qualche misura, l'impatto della configurazione dei tassi di interesse. L'inclinazione accentuata della curva dei rendimenti è rimasta sostanzialmente invariata da diversi mesi e sono gradualmente venute meno le riallocazioni su vasta scala delle attività monetarie verso attività fruttifere non monetarie a remunerazione più elevata. Il grado in cui la crescita complessiva di M3 sottostima il ritmo dell'espansione monetaria di fondo pertanto è in fase di diminuzione. Allo stesso tempo, si sono ancora osservate alcune sostituzioni tra M1 e componenti di M3 più remunerative in seguito all'accresciuto rendimento dei depositi con scadenza fino a due anni rispetto al costo opportunità di detenere depositi *overnight* e altri strumenti monetari a breve termine.

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato, che rappresentano la maggiore componente del credito bancario complessivo, è aumentato allo 0,9 per cento in luglio dallo 0,2 e -0,4 per cento rispettivamente

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.

del secondo e primo trimestre. In una prospettiva settoriale, gli andamenti più recenti indicano una stabilizzazione del tasso di incremento dei prestiti alle famiglie. Peraltro, il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie è aumentato dagli inizi del 2010, fornendo così motivi di cauto ottimismo circa il verificarsi di un punto di svolta in questa serie. Tuttavia, l'eterogeneità della ripresa tra i settori e il relativamente marcato ricorso al finanziamento sul mercato potrebbe causare una maggiore inerzia nel rafforzamento della dinamica dei prestiti bancari.

Le principali attività delle IFM sono aumentate nel secondo trimestre e anche in luglio, riflettendo la crescita sia dei prestiti tra IFM sia di quelli a favore di istituzioni dell'area dell'euro diverse dalle IFM, mentre si sono ridotti i titoli di debito. L'espansione complessiva conferma ulteriormente la cessazione del processo di contrazione dei bilanci osservato nelle attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro nel 2009 (per maggiori dettagli cfr. il riquadro 2 *Il ruolo delle operazioni tra IFM nella recente dinamica dei bilanci di tali istituzioni*).

Riquadro 2

IL RUOLO DELLE OPERAZIONI FRA IFM NEGLI ANDAMENTI RECENTI DEI LORO BILANCI

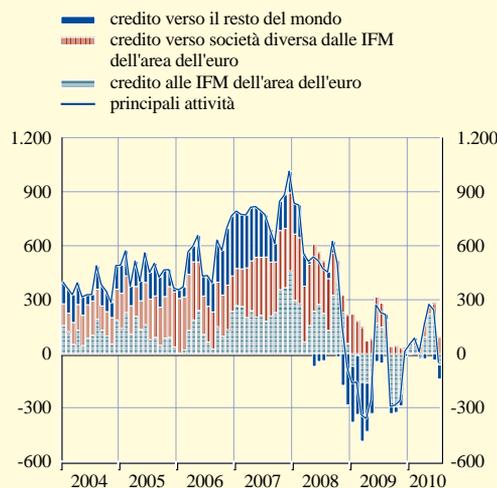
A seguito delle tensioni presenti nei mercati finanziari, ma anche delle varie iniziative di *policy* e regolamentari adottate per contrastarle, i bilanci delle IFM dell'area dell'euro hanno subito un processo di profonda correzione a partire dalla fine del 2008. Le statistiche sul bilancio delle IFM, che forniscono tempestivamente informazioni utili per monitorare tale processo a livello aggregato, indicano che esso si è sviluppato in modo irregolare e volatile (cfr. figura A)¹⁾. Dopo una prima marcata contrazione all'indomani del tracollo di Lehman Brothers, i bilanci delle IFM dell'area dell'euro hanno alternato periodi di accumulo e di successiva dismissione di attività. La principale determinante di questo andamento altalenante va ricercata nella dinamica della disponibilità di attività emesse dal settore delle IFM stesse (ossia il credito alle IFM dell'area dell'euro). In questo riquadro si analizzano gli andamenti delle operazioni fra IFM nel periodo di correzione dei bilanci del settore.

Il ruolo delle attività verso l'Eurosistema e dei prestiti ad altre IFM dell'area dell'euro

La principale operazione fra IFM è la concessione di prestiti. Nelle statistiche sul bilancio di queste istituzioni tali prestiti comprendono anche le attività delle IFM verso le banche centrali dell'Eurosistema che sono classificate come

Figura A Principali attività delle IFM

(flussi di tre mesi in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE

Note: il settore segnalante è costituito dalle IFM escluso l'Eurosistema. Il credito comprende i prestiti, i titoli non azionari e le azioni e altre partecipazioni. Le principali attività non includono le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario, le immobilizzazioni e le attività rimanenti.

1) Le statistiche mensili sul bilancio delle IFM comprendono inoltre le attività detenute dai fondi del mercato monetario dell'area dell'euro. Tali attività, tuttavia, rappresentano meno del 5 per cento delle attività totali delle IFM dell'area.

appartenenti al settore delle IFM. Tali attività si riferiscono principalmente ai saldi dei conti correnti degli istituti di credito presso l'Eurosistema e al ricorso ai depositi presso la banca centrale. Nell'ambito della risposta data dalla BCE alla crisi finanziaria, tali posizioni sono divenute ingenti, rispecchiando l'offerta illimitata di liquidità da parte dell'Eurosistema agli istituti di credito dell'area. Esse vanno pertanto considerate separatamente.

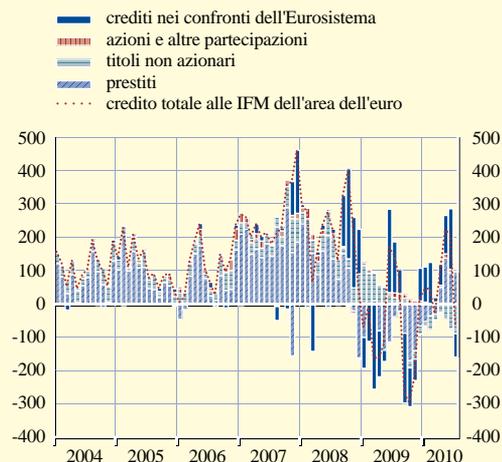
I prestiti alle altre IFM dell'area dell'euro (ossia IFM escluso l'Eurosistema) rappresentano, insieme alle attività nei confronti di non residenti, la posta di bilancio che più ha risentito della correzione che si è registrata a partire dall'ultima parte del 2008. In alcuni periodi, tuttavia, la flessione del credito alle altre IFM dell'area dell'euro è stata più che compensata dall'incremento delle attività nei confronti dell'Eurosistema. Ad esempio, nell'estate del 2009 l'aumento di tali attività dovuto all'ampio ricorso alla prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno condotta in giugno ha indotto un'espansione delle attività complessive detenute dalle IFM (cfr. figura B)². Successivamente, man mano che gli istituti di credito hanno ridimensionato il loro indebitamento nei confronti dell'Eurosistema, essi hanno ridotto anche le loro attività, contribuendo quindi al calo complessivo del credito alle IFM dell'area dell'euro nel quarto trimestre del 2009 e impartendo a tale posta considerevole volatilità.

Nella primavera del 2010 si è osservata una nuova espansione del credito alle IFM dell'area dell'euro, cui hanno contribuito ancora una volta le attività nei confronti dell'Eurosistema. Tuttavia, diversamente dal breve episodio intervenuto nell'estate del 2009, a tale andamento hanno concorso anche i prestiti tra IFM. L'evoluzione di questi prestiti nel 2010 è stata tuttavia caratterizzata da un andamento intermittente. Alla luce delle rinnovate tensioni emerse nei mercati finanziari durante questo periodo, è improbabile che gli aumenti osservati nei prestiti fra IFM, per quanto vigorosi, siano completamente dovuti a una reale maggiore disponibilità delle banche a farsi credito.

Inizialmente, è probabile che l'incremento dei prestiti fra IFM nella primavera del 2010 sia stato provocato dalla graduale normalizzazione dei mercati monetari dell'area dell'euro. In tale contesto, l'Eurosistema aveva avviato la progressiva rimozione di alcune delle misure non convenzionali adottate precedentemente³. Le tensioni nei mercati del debito sovrano hanno tuttavia innescato nuova diffidenza fra le banche e hanno finito per propagarsi al mercato monetario verso la fine di aprile. L'ampio ricorso alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema ha celato in un primo momento l'impatto delle rinnovate tensioni nel mercato interbancario, la cui attività è stata proba-

Figura B Attività delle IFM nei confronti del settore delle IFM dell'area dell'euro

(flussi di tre mesi in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE ed elaborazioni della BCE.

Nota: il settore segnalante è costituito dalle IFM escluso l'Eurosistema.

2) Cfr. il riquadro intitolato "L'impatto della prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno" nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

3) Cfr. il riquadro intitolato "La reazione dei mercati monetari agli annunci riguardanti il graduale rientro delle misure non convenzionali" nel numero di aprile 2010 di questo Bollettino.

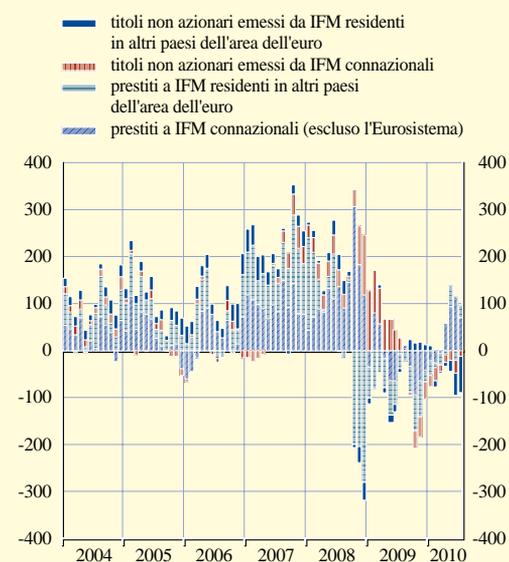
bilmente gonfiata dalla redistribuzione della liquidità della banca centrale attraverso le reti degli istituti di credito affiliati. In giugno, tuttavia, il protrarsi delle tensioni nei mercati finanziari, congiuntamente ai riaggiustamenti di bilancio collegati alla fine del trimestre e all'incertezza di alcuni operatori di mercato sulle condizioni di liquidità in vista dell'approssimarsi del 1° luglio, giorno di scadenza dell'ingente operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, hanno indotto un ridimensionamento del credito interbancario. Dopo la fine del trimestre, e con il miglioramento delle condizioni di mercato in luglio, le IFM sembrano aver cominciato ad accrescere l'attività di prestito, quantomeno nei confronti di un sottoinsieme di banche dell'area dell'euro. Ciò nonostante, il credito totale alle IFM dell'area si è contratto in luglio, in concomitanza con una marcata flessione del ricorso ai depositi presso la banca centrale.

Il ruolo della residenza delle controparti nelle operazioni di prestito fra IFM

Le tensioni nei mercati finanziari hanno influito sul credito tra IFM in modo asimmetrico, a seconda della residenza dell'istituzione controparte (destinataria). Successivamente al tracollo di Lehman Brothers le IFM dell'area dell'euro hanno notevolmente ridotto i prestiti alle omologhe istituzioni residenti in altri paesi dell'area e allo stesso tempo aumentato i prestiti alle IFM del proprio paese (cfr. figura C). Ciò ha in parte riflesso la ristrutturazione di un grande gruppo bancario dell'area dell'euro, che ha dato luogo alla liquidazione di attività intragruppo transfrontaliere. Va tenuto presente che i prestiti alle IFM segnalati all'interno delle statistiche sul bilancio delle IFM includono anche attività che non originano da vere e proprie operazioni di mercato interbancario, come ad esempio le transazioni interne ai gruppi bancari. Di conseguenza, eventi quali le ristrutturazioni possono produrre un notevole impatto su tali statistiche. Anche al netto della summenzionata ristrutturazione continuano tuttavia a riscontrarsi, per il periodo a cavallo fra il 2008 e il 2009, dinamiche opposte per quanto riguarda il credito alle IFM dello stesso paese e quello alle IFM residenti in altri paesi dell'area dell'euro. Ciò indica che l'integrazione dei mercati monetari dell'area dell'euro, che prima dello scoppio della turbolenza finanziaria aveva raggiunto un soddisfacente stadio di avanzamento, è stata messa alla prova, quantomeno temporaneamente, poiché le banche sembrano aver preferito limitare l'attività interbancaria all'interno dei confini nazionali⁴⁾. In seguito, le IFM dell'area dell'euro hanno ridimensionato anche i prestiti alle banche del loro stesso paese.

Figura C Attività delle IFM nei confronti di IFM connazionali e di IFM residenti in altri paesi dell'area dell'euro

(flussi di tre mesi in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE ed elaborazioni della BCE.
Note: il settore segnalante è costituito dalle IFM escluso l'eurosistema. I prestiti all'Eurosistema e le azioni e altre partecipazioni non sono incluse.

4) Indicazioni che corroborano il ridimensionamento dei prestiti interbancari transfrontalieri all'interno dell'area dell'euro a livello aggregato sono fornite anche da Avdjiev, S., Upper, C. e von Kleist, K., "Aspetti salienti dell'attività bancaria e finanziaria internazionale", Rassegna trimestrale, BRI, Basilea, giugno 2010. A livello micro, cfr. Cassola, N., Holthausen, C. e Lo Duca, M., "The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market?", paper presentato alla conferenza organizzata dalla BCE e dalla Commissione europea su "L'integrazione e la stabilità finanziarie e il retaggio della crisi", Francoforte sul Meno, 12 aprile 2010.

Un certo grado di asimmetria, sebbene meno marcato, si è parimenti osservato durante la recente ripresa del credito tra le IFM dell'area dell'euro. I nuovi prestiti sono stati dapprima indirizzati soprattutto verso le IFM residenti nel medesimo Stato membro del creditore. In seguito, tuttavia, ha segnato un recupero anche il credito alle IFM di altri paesi dell'area, fatta eccezione per il mese di giugno.

Il ruolo della detenzione di titoli diversi da azioni emessi dalle IFM dell'area dell'euro

Oltre che tramite operazioni di prestito in senso stretto, le IFM concedono credito ad altre IFM principalmente acquistandone i titoli di debito (titoli diversi da azioni). All'indomani del tracollo di Lehman Brothers e contestualmente alla marcata contrazione dei prestiti interbancari, le IFM hanno accresciuto, in quantità piuttosto ingente, la detenzione di tali titoli (cfr. figura B). Ciò riflette in ampia misura la maggiore attrattività che essi avevano rispetto alle operazioni di prestito in senso stretto, in un contesto di incertezza sullo stato di salute dei bilanci di almeno una parte del settore delle IFM. Tale attrattività discendeva dalle garanzie pubbliche di cui beneficiava gran parte dei titoli di debito delle IFM emessi in quel periodo. Come nel caso dei prestiti alle IFM, vi sono indicazioni di una preferenza per il proprio paese di residenza (c.d. *home bias*) anche per quanto riguarda gli investimenti in titoli di debito effettuati in questo periodo. I titoli acquistati nell'ultima parte del 2008 e nella prima metà del 2009 erano stati emessi da IFM residenti nello stesso paese dell'acquirente, mentre gli acquisti di titoli di IFM residenti in altri paesi dell'area dell'euro venivano ridotti (cfr. figura C)⁵.

Le emissioni di titoli di debito delle IFM assistiti da garanzia governativa hanno segnato il passo a partire dall'estate del 2009⁶. Allo stesso tempo, le IFM si sono per lo più astenute dall'acquistare ulteriori titoli di debito delle IFM, e negli ultimi mesi ne hanno addirittura ridotto la detenzione, soprattutto con riferimento a titoli emessi da IFM residenti in altri paesi dell'area dell'euro.

Conclusioni

Il corso irregolare che ha seguito il processo di correzione dei bilanci delle IFM dell'area dell'euro a partire dalla fine del 2008 riflette soprattutto gli andamenti del credito alle IFM dell'area dell'euro. Dopo una marcata contrazione agli inizi del 2009, il bilancio delle IFM dell'area ha segnato due principali fasi di espansione. La prima, intervenuta nell'estate del 2009, è interamente ascrivibile all'aumento delle attività delle IFM nei confronti dell'Eurosistema. La seconda, nella prima parte della primavera del 2010, ha invece beneficiato anche dell'accresciuta attività di prestito fra IFM.

Ai fini dell'efficiente funzionamento del sistema bancario, è necessario che i fondi in eccesso vengano redistribuiti attraverso il mercato interbancario. Di fronte alle disfunzioni dei mercati monetari, l'Eurosistema si è temporaneamente fatto carico di questa funzione di intermediazione. L'incipiente ripresa dell'attività di credito interbancario nella primavera del 2010 è stata interrotta dal riemergere delle tensioni nei mercati finanziari. Nei prossimi mesi sarà più chiaro se l'aumento dei prestiti fra IFM, evidenziato dalle statistiche sul bilancio delle IFM per il mese di luglio, sia il segnale precursore di un più stabile ritorno alla norma per quanto riguarda la disponibilità allo scambio di fondi tra IFM.

5) In alcuni casi le IFM hanno trattenuto i titoli di debito assistiti da garanzia da esse stesse emessi al fine di stanziarli in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. A seconda del trattamento statistico riservato alla compensazione fra attività e passività nel rispettivo paese dell'area dell'euro, tali operazioni hanno potenzialmente prodotto un impatto sulle disponibilità delle IFM in titoli di debito emessi da IFM residenti nel loro medesimo paese.

6) Cfr. il riquadro intitolato "Il finanziamento delle IFM dell'area dell'euro tramite l'emissione di titoli di debito" nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

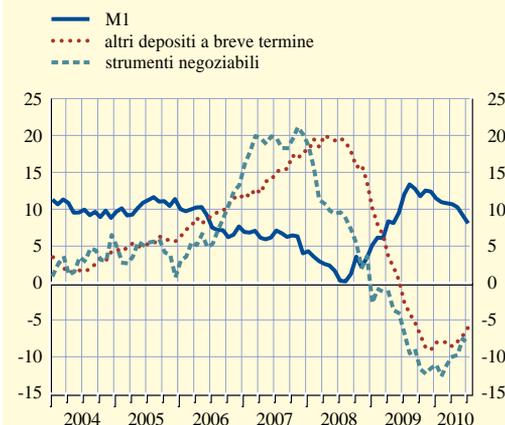
L'andamento di M3 cela differenze nelle sue principali componenti: il tasso di crescita sul periodo corrispondente di M1 è ulteriormente calato, pur rimanendo fortemente positivo, mentre quello dei depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* (M2 meno M1) e degli strumenti negoziabili (M3 meno M2; cfr. figura 7) è aumentato nel secondo trimestre e in luglio, da tassi però ancora decisamente negativi. Le differenze fra questi tassi di variazione, pertanto, hanno mostrato la tendenza a ridursi, ma rimangono ingenti.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 è sceso al 10,3 per cento nel secondo trimestre dall'11,3 di quello precedente. Un'ulteriore diminuzione all'8,1 per cento si è osservata in luglio (cfr. tavola 1), nonostante un afflusso notevole verso i depositi *overnight*.

Nel secondo trimestre l'unica variazione apprezzabile della remunerazione delle diverse componenti di M3 è stata un'ulteriore espansione dei tassi di interesse corrisposti sui depositi a scadenza a breve termine (depositi con durata prestabilita fino a due anni). Ciò ha fatto sì che aumentasse il differenziale rispetto sia ai tassi di interesse corrisposti sui depositi *overnight* sia a quelli corrisposti sui depositi a risparmio (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi). Si

Figura 7 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

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		2010		2010	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	giu.	lug.
M1	49,7	12,2	12,3	11,3	10,3	9,2	8,1
Banconote e monete in circolazione	8,3	12,8	7,5	6,2	6,4	6,9	6,6
Depositi <i>overnight</i>	41,4	12,0	13,3	12,4	11,1	9,6	8,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,6	-3,1	-7,7	-8,2	-8,0	-7,1	-6,0
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,9	-13,2	-22,1	-22,8	-21,6	-19,6	-17,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	19,7	12,9	15,8	13,3	10,2	9,0	8,2
M2	88,3	4,5	2,2	1,7	1,4	1,4	1,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,7	-7,6	-11,4	-11,7	-9,7	-7,6	-8,3
M3	100,0	2,7	0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,2
Credito a residenti nell'area dell'euro		3,7	3,1	1,9	1,8	1,5	1,9
Credito alle amministrazioni pubbliche		12,0	14,2	9,9	9,0	8,1	7,6
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		2,6	3,1	3,8	6,7	7,0	5,9
Credito al settore privato		2,1	0,9	0,3	0,2	0,1	0,6
Prestiti al settore privato		0,4	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,9
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		1,6	0,3	-0,2	0,2	0,5	1,0
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		4,8	6,7	5,5	4,4	2,7	2,3

Fonte: BCE.

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

è così avuto un certo riequilibrio a favore di una crescita più vigorosa di altri depositi a termine a breve scadenza.

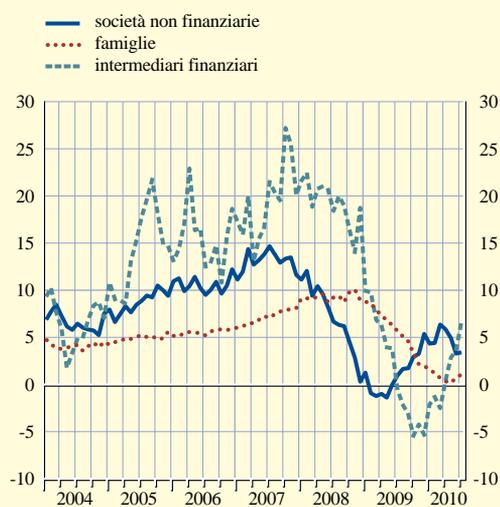
Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è aumentato nel secondo trimestre al -8,0 per cento, dal -8,2 del periodo precedente. Questa dinamica si è rafforzata in luglio 2010 al -6,0 per cento, continuando a riflettere andamenti divergenti tra le singole sottocomponenti poiché la crescita dei depositi a termine a breve scadenza ha seguito ad aumentare in misura significativa, ancorché a un tasso ancora negativo, mentre quella dei depositi a risparmio a breve termine ha continuato a diminuire.

Anche gli strumenti negoziabili compresi in M3 hanno registrato in luglio un tasso di decremento sul periodo corrispondente più contenuto, collocandosi al -8,3 per cento dopo il -9,7 e -11,7 per cento rispettivamente del secondo trimestre e di quello precedente. L'andamento va ricondotto principalmente a tassi di variazione meno negativi dei titoli di debito con scadenza fino a due anni e a un'accelerazione dei contratti pronti contro termine. Tuttavia, la dinamica di questi ultimi strumenti nei mesi più recenti ha rispecchiato in larga misura operazioni interbancarie condotte su piattaforme elettroniche connesse alle controparti centrali che sono classificate nel settore degli altri intermediari finanziari (AIF). Allo stesso tempo, hanno continuato a verificarsi nel secondo trimestre e in luglio 2010 ulteriori significativi rimborsi di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dei settori detentori di moneta, e il tasso di variazione sul periodo corrispondente è diventato più negativo. La stabilizzazione dei tassi del mercato monetario a breve termine su livelli particolarmente bassi suggerisce che è modesta anche la remunerazione di questo strumento, strettamente connessa a tali tassi. Ciò ha indotto tendenzialmente gli investitori a cercare rendimenti più elevati in strumenti alternativi, come le quote e le partecipazioni in altri tipi di fondi di investimento (per maggiori dettagli sull'evoluzione degli investimenti finanziari del settore non finanziario, cfr. sezione 2.2).

Il tasso di crescita dei depositi di M3, che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni affidabili a livello settoriale, è ancora aumentato lievemente in luglio al 2,0 per cento, dall'1,2 del secondo trimestre del 2010 e dall'1,1 per cento del primo trimestre. L'andamento nel secondo trimestre è stato in parte determinato dalla accelerazione dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie, il cui tasso di incremento è salito al 5,2 per cento nel secondo trimestre dal 4,9 del primo (cfr. figura 8). In luglio, tuttavia, il tasso di crescita sui 12 mesi è sceso in certa misura al 3,4 per cento. Nel complesso, le società non finanziarie hanno fornito un contributo rilevante al tasso di espansione dei depositi totali di M3 negli ultimi mesi. Un recupero dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie non è inconsueto in questa fase poiché le imprese tendono

Figura 8 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



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

ad accumulare disponibilità liquide di M3 dal momento che i flussi di cassa sono superiori al fabbisogno di capitale circolante. Al contempo, le società non finanziarie potrebbero proporsi di ricorrere a risorse interne per finanziare la spesa in corso, forse in parte riflettendo timori circa la disponibilità di finanziamenti bancari.

La recente accelerazione dei depositi di M3 è ascrivibile anche al forte incremento del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3 detenuti dagli intermediari finanziari non monetari che, diventato positivo in aprile 2010, è poi aumentato portandosi al 7,8 per cento in luglio; il contributo delle disponibilità di M3 detenute dagli AIF è così diventato pari a circa la metà del tasso di crescita dei depositi totali di M3. La maggior parte di questo incremento ha interessato i contratti pronti contro termine, che a loro volta hanno rispecchiato in larga misura l'attività di negoziazione interbancaria tramite controparti centrali. Il ricorso all'attività interbancaria garantita mediante controparti centrali tende a essere più sostenuto in un contesto di turbolenze finanziarie. Tali operazioni, tuttavia, riflettono l'attività interbancaria e tendono anche a essere molto volatili; non si può quindi ritenere che indichino variazioni di carattere più duraturo nella dinamica monetaria.

Per contro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie è diminuito nel secondo trimestre; in luglio ha però evidenziato un recupero. Questo sarebbe in linea con la risposta ritardata delle famiglie all'attività economica e al venire meno dell'impatto frenante della curva dei rendimenti.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito totale delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato in luglio, situandosi all'1,9 per cento dopo l'1,8 del secondo trimestre e l'1,9 del primo (cfr. tavola 1). L'andamento ha celato un continuo rallentamento del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche, mentre il credito al settore privato, dopo aver registrato una stabilizzazione nel secondo trimestre, è aumentato in luglio.

La protratta decelerazione del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche (cresciuto in luglio a un tasso sul periodo corrispondente del 7,6 per cento, in calo dal 9,0 del secondo trimestre e dal 9,9 del primo) è imputabile al protrarsi di una graduale moderazione dell'accumulo di titoli di Stato da parte del settore delle IFM, sebbene si continuino a osservare acquisti, come si evince dai flussi mensili tuttora positivi.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito delle IFM al settore privato si è stabilizzato nel secondo trimestre allo 0,2 per cento (dallo 0,3 del primo trimestre), mentre è aumentato in luglio, allo 0,6 per cento. Il tasso di crescita delle consistenze detenute dalle IFM in titoli del settore privato diversi da azioni ha seguito a calare, passando dal 5,4 per cento del primo trimestre allo 0,1 del secondo e al -1,1 di luglio. Tale riduzione può essere ricondotta, almeno in parte, alla minore attività di autocartolarizzazione dopo i livelli più elevati osservati nella prima metà del 2009. Parimenti, il tasso di variazione delle azioni e altre partecipazioni detenute dalle IFM è diminuito al -0,2 per cento in luglio, dopo la stabilizzazione allo 0,9 e allo 0,8 per cento rispettivamente nel secondo e primo trimestre dell'anno.

In luglio il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato (la maggiore componente del credito erogato a questo comparto) ha mantenuto la tendenza al rialzo, aumentando allo 0,9 per cento dallo 0,2 del secondo trimestre e dal -0,4 di quello precedente (cfr. tavola 1). Questi andamenti confermano che una ripresa della dinamica dei prestiti al settore pri-

vato si sta verificando dal volgere dell'anno. La differenza rispetto alla serie corretta per l'impatto delle cartolarizzazioni *pro soluto* è diventata praticamente nulla, per effetto dei modesti flussi di cartolarizzazione rilevati in media negli ultimi 12 mesi.

L'accelerazione dei prestiti al settore privato riflette una stabilizzazione complessiva dei prestiti alle famiglie, nonché una dinamica meno negativa di quelli alle società non finanziarie. Allo stesso tempo, i prestiti agli AIF hanno continuato a registrare un ulteriore aumento per effetto di flussi mensili – in media – considerevoli.

L'andamento del tasso di crescita annuale dei prestiti alle famiglie nel secondo trimestre conferma la dinamica moderata osservata dal volgere dell'anno. L'evoluzione dei prestiti alle famiglie ha continuato a rispecchiare afflussi verso mutui per l'acquisto di abitazioni, mentre ceda deflussi nel credito al consumo.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie si è collocato in luglio al -1,3 per cento, in aumento dal -2,2 del secondo trimestre e dal -2,5 per cento del primo trimestre. Gli andamenti continuano a essere determinati da flussi negativi di prestiti con scadenza inferiore a 5 anni, mentre i flussi mensili dei prestiti con scadenza superiore a 5 anni sono rimasti in media positivi.

La debolezza dei prestiti alle società non finanziarie, soprattutto di quelli con scadenza più breve, potrebbe in parte riflettere una ripresa dei flussi di cassa e degli utili non distribuiti (nel primo trimestre il settore delle società non finanziarie è diventato un prestatore netto per la prima volta dal 2000). Inoltre, l'evoluzione dei prestiti al settore delle società non finanziarie dell'area dell'euro può essere in parte ricondotta anche all'evidente sostituzione dei prestiti con l'emissione di titoli di debito e azioni quotate che è stata osservata fin dalla prima metà del 2009 e si è protratta nel secondo trimestre del 2010 (per maggiori dettagli sugli andamenti settoriali dei prestiti e delle forme di finanziamento, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7).

Nel complesso, l'andamento della crescita dei prestiti al settore privato non finanziario rimane contenuto ma in linea con le regolarità storiche del ciclo economico. I dati più recenti alimentano le aspettative di un concretizzarsi del punto di svolta nella crescita dei prestiti alle società non finanziarie, sebbene finora a questo si accompagnano ancora flussi mensili negativi.

Quanto alle altre contropartite di M3, nel secondo trimestre del 2010 il tasso di incremento sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è diminuito al 4,4 per cento dal 5,5 del trimestre precedente, per poi scendere al 2,3 per cento in luglio (cfr. figura 9). Tale andamento va ricondotto a una riduzione della crescita dei depositi a lungo termine (depositi con durata prestabilita superiore a 2 anni e depositi rimborsabili con preavviso superiore a 3 mesi). Ciò riflette principalmente i modesti afflussi da parte delle famiglie nei mesi recenti e corrobora la tesi secondo cui le precedenti riallocazioni dai depositi di M3 a favore di depositi a più lungo termine, favorite dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti, sarebbero venute meno negli ultimi mesi. Nel contempo il tasso di variazione dei titoli di debito con scadenza superiore a 2 anni è ulteriormente calato, portandosi all'1,2 per cento in luglio dal 3,1 e 3,4 per cento rispettivamente nel secondo e primo trimestre.

Infine, l'afflusso nell'anno delle attività nette sull'estero delle IFM è diminuito a 115,8 miliardi di euro nel secondo trimestre dopo i 159,4 miliardi nel trimestre precedente (cfr. figura 10). In luglio questo flusso annuo si è considerevolmente ridotto a -2,4 miliardi di euro. La diminuzione dei

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

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

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

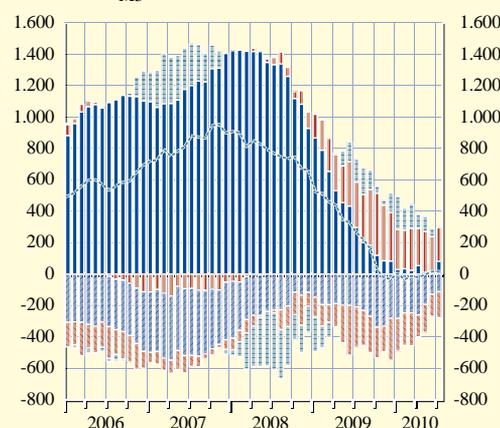


Fonte: BCE.

Figura 10 Contropartite di M3

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

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



Fonte: BCE.

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

flussi annui verso la posizione netta sull'estero riflette il fatto che le attività lorde sull'estero sono diminuite in misura nettamente maggiore rispetto alle passività lorde sull'estero: i flussi mensili a favore delle prime sono negativi dall'aprile 2010.

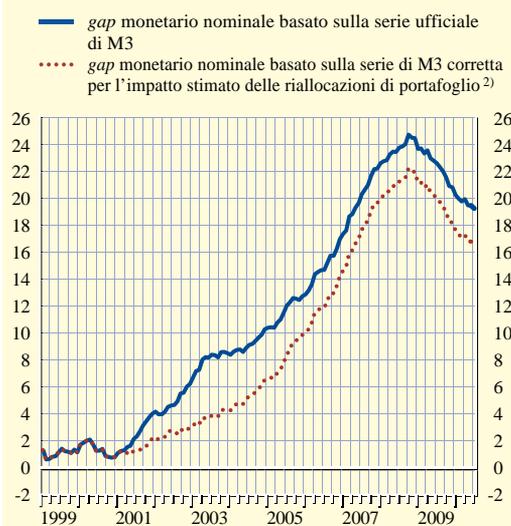
VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

Sulla base degli andamenti dei gap monetari nominale e reale, nel secondo trimestre del 2010 e in luglio l'ammontare della liquidità monetaria nell'area dell'euro è gradualmente diminuito da livelli elevati (cfr. figure 11 e 12). Tali misure delle condizioni di liquidità vanno interpretate con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, caratterizzata sempre da incertezza, soprattutto nella fase attuale a seguito della crisi finanziaria. Di fatto, le differenze tra le varie misure dei gap monetari possono essere considerate come un'indicazione della considerevole incertezza che in questo frangente caratterizza la valutazione delle condizioni di liquidità nell'area dell'euro. Nonostante i motivi di cautela, queste misure mettono chiaramente in evidenza un accumulo di liquidità negli ultimi anni, che non sembra essere stato del tutto riassorbito dalla crescita contenuta di M3 in atto dalla fine del 2008.

Nel complesso, la perdurante debolezza della crescita di M3 e del credito supporta la valutazione secondo la quale il ritmo dell'espansione monetaria di fondo è moderato e le pressioni inflazionistiche nel medio termine derivanti dagli andamenti monetari rimangono contenute. La crescita complessiva di M3 continua a sottostimare il ritmo dell'espansione monetaria di fondo, ma in misura minore rispetto ai precedenti trimestri per effetto del calo dell'impatto frenante esercitato dalla pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti.

Figura 11 Stime del gap monetario nominale¹⁾

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

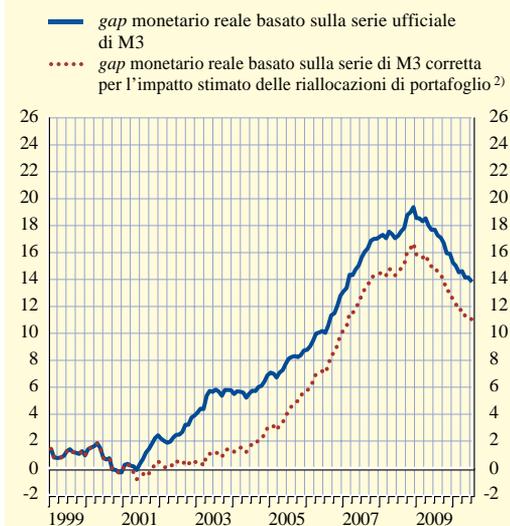


Fonte: BCE.

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

Figura 12 Stime del gap monetario reale¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel primo trimestre del 2010 il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è rimasto invariato. L'andamento cede investimenti più contenuti da parte del settore delle amministrazioni pubbliche, che sono stati compensati principalmente da investimenti più elevati da parte delle società non finanziarie e, in misura minore, delle famiglie. L'afflusso annuale delle quote e partecipazioni in fondi di investimento è lievemente diminuito nel secondo trimestre, nel contesto delle tensioni nel mercato del debito sovrano dell'area dell'euro. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione ha continuato ad aumentare nel primo trimestre, per effetto dei maggiori investimenti in riserve tecniche di assicurazione da parte dei settori detentori di moneta.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel primo trimestre del 2010 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è rimasto invariato al 2,3 per cento, quindi sul livello più basso dall'avvio della Terza fase dell'UEM (cfr. tavola 2). I contributi degli investimenti in depositi, titoli di debito e azioni sono tutti ulterior-

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2007		2008		2008		2009		2009	
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Investimenti finanziari	100	5,3	4,9	4,1	3,8	4,1	3,7	3,7	3,4	2,3	2,3
Circolante e depositi	23	6,5	6,5	5,5	5,7	6,9	7,3	6,9	6,0	3,7	2,2
Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati	6	6,6	4,5	1,9	2,9	4,5	3,8	2,5	0,2	-3,7	-4,2
<i>di cui:</i> a breve termine	1	23,9	21,5	13,3	-0,4	8,9	-13,0	-19,6	-22,2	-31,2	-27,3
a lungo termine	5	4,3	1,8	0,1	3,4	3,8	6,7	6,1	3,8	0,8	-0,9
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	29	3,9	3,8	3,5	3,2	3,8	4,4	4,7	4,5	2,7	2,4
<i>di cui:</i> azioni quotate	6	3,4	3,6	4,4	4,3	3,2	4,3	4,3	6,0	7,1	8,2
azioni non quotate e altri titoli di capitale	23	4,1	3,9	3,1	2,7	4,0	4,4	4,9	4,1	1,7	1,1
Quote di fondi comuni	5	-2,9	-4,6	-5,4	-5,7	-6,5	-5,5	-4,7	-2,4	1,1	0,2
Riserve tecniche di assicurazione	15	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,8	3,3	3,9	4,9	5,5
Altre attività finanziarie ²⁾	21	9,5	8,6	8,0	6,7	5,7	2,0	1,6	1,1	0,5	2,7
M3 ³⁾		11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1

Fonte: BCE.

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

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

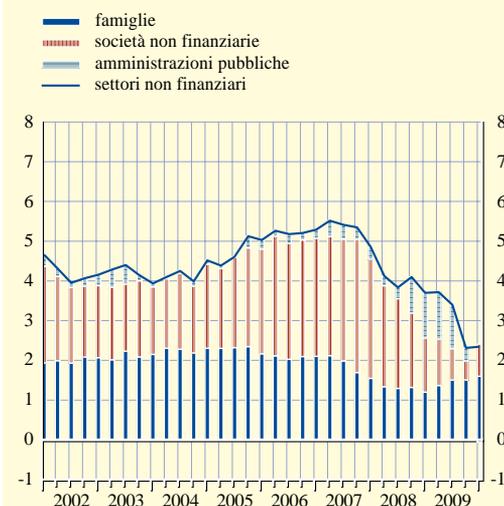
3) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

mente diminuiti rispetto al trimestre precedente, ma l'andamento è stato controbilanciato in parte da un maggior contributo degli investimenti in prodotti assicurativi.

In termini di scomposizione per settore, la crescita invariata degli investimenti finanziari complessivi nel primo trimestre cela un'ulteriore considerevole riduzione del contributo proveniente dalle amministrazioni pubbliche, diventato addirittura negativo per la prima volta dal terzo trimestre del 2001 (cfr. figura 13). Questa contrazione è da contrapporre al precedente marcato accumulo di attività finanziarie da parte delle amministrazioni pubbliche. La riduzione delle attività finanziarie è ascrivibile alla vendita di titoli di debito e a minori consistenze in depositi e circolante. Il contributo del settore delle società non finanziarie è notevolmente aumentato poiché le imprese hanno accumulato depositi e investito in azioni e altre partecipazioni. Il contributo del settore delle famiglie si è accresciuto solo lievemente. Per informazioni più dettagliate sull'andamento degli investimenti finanziari del settore privato, cfr. le sezioni 2.6 e 2.7.

Figura 13 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

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



Fonte: BCE.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

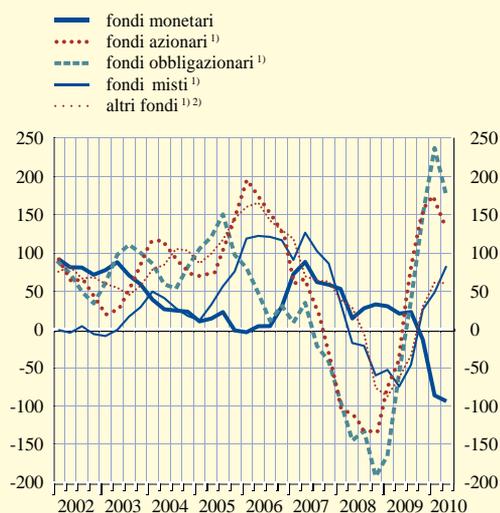
Le nuove statistiche armonizzate sui fondi di investimento dell'area dell'euro indicano che nel periodo tra il terzo trimestre del 2009 e il secondo del 2010 gli afflussi verso quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) sono diminuiti, attestandosi a 449 miliardi di euro (dopo essersi collocati a 519 miliardi nei quattro precedenti trimestri) e segnando un tasso di crescita sul periodo corrispondente del 10,5 per cento¹⁾. Afflussi così ingenti vanno inquadrati in un contesto di condizioni complessivamente favorevoli per i mercati finanziari, durante il periodo che va dalla fine del 2009 al primo trimestre del 2010, nonché di pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti che ha favorito maggiori riallocazioni da attività monetarie più liquide e sicure verso attività a più lungo termine e presumibilmente più rischiose. Il calo del flusso sull'anno nel secondo trimestre potrebbe, da un lato, essere connesso al graduale venir meno dell'effetto di stimolo derivante dall'inclinazione della curva dei rendimenti e, dall'altro, rispecchiare un impatto frenante dovuto alla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro.

La scomposizione per politica di investimento mostra che il calo del flusso annuo verso quote e partecipazioni in fondi di investimento nel secondo trimestre rispecchia flussi più modesti a favore di fondi obbligazionari e azionari (cfr. figura 14). Gli afflussi verso i fondi misti sono aumentati vigorosamente, mentre le variazioni a favore di altri fondi sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, nonostante il più recente calo, i flussi annui a favore dei fondi obbligazionari e azionari sono rimasti superiori a quelli verso i fondi misti o di altro tipo. Nel secondo trimestre i fondi comuni monetari hanno nuovamente registrato notevoli deflussi annui per effetto della pronunciata inclinazione della curva dei rendimenti nell'area dell'euro e, più in generale, dell'elevato costo opportunità di detenere questi strumenti dato il basso livello dei tassi di interesse a breve termine che questi fondi hanno come termine di riferimento.

Nelle dinamiche trimestrali si coglie l'impatto significativo delle tensioni finanziarie sorte nel mercato del debito sovrano dell'area dell'euro. L'afflusso verso quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è ammontato a 23 miliardi di euro nel secondo trimestre (in base a dati non destagionalizzati) contro i 133 miliardi di euro del trimestre precedente. La flessione è imputabile per lo più ad afflussi nettamente inferiori verso i fondi obbligazionari, mentre i fondi azionari hanno registrato deflussi netti per la prima volta dal quarto trimestre del 2008. I fondi misti hanno evidenziato afflussi maggiori rispetto al trimestre precedente, riflettendo potenzialmente l'incertezza generale in merito alla politica di investimento finanziario. La variazione percentuale sul perio-

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

(in miliardi di euro)



Fonti: BCE ed EFAMA.

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

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

1) Tali afflussi includono anche il consistente acquisto di quote di fondi di investimento effettuato nel luglio 2009 da fondi pensione olandesi per un ammontare superiore a 97 miliardi di euro.

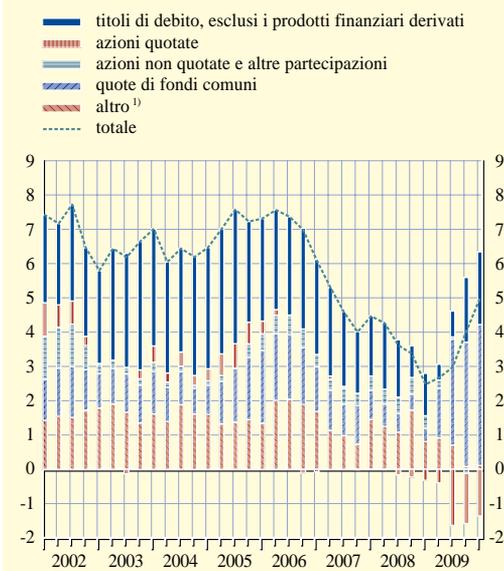
do corrispondente del valore complessivo delle attività dei fondi di investimento è stato praticamente ripartito in pari misura tra maggiori investimenti e un effetto di valutazione positivo.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione è ulteriormente aumentato al 5,0 per cento nel primo trimestre, dal 4,0 di quello precedente (cfr. figura 15). Tale incremento è ascrivibile prevalentemente ai maggiori contributi degli investimenti in titoli di debito e in quote di fondi comuni. Il contributo insolitamente elevato delle quote di fondi comuni riflette in parte gli ingenti acquisti *una tantum* di quote di fondi di investimento effettuati da fondi pensione olandesi in giugno e luglio 2009. Il contributo degli investimenti in azioni quotate è diventato lievemente meno negativo.

L'ulteriore rafforzamento degli investimenti finanziari complessivi da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione ha rispecchiato il protratto aumento degli investimenti in riserve tecniche di assicurazione da parte del settore detentore di moneta. Ciò si riscontra anche dal lato delle passività dei bilanci di questi intermediari finanziari. A tale riguardo, è degno di nota il fatto che l'afflusso trimestrale verso riserve tecniche di assicurazione nel primo trimestre sia ulteriormente aumentato e abbia fornito il maggiore contributo alla crescita delle attività finanziarie totali. L'andamento è imputabile probabilmente alla propensione attuale delle famiglie a riallocare le attività dalle scadenze più brevi a quelle più lunghe alla ricerca di rendimento.

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

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



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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Da giugno a settembre i tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti lievemente, mentre la volatilità è rimasta elevata, soprattutto nel segmento dei tassi sui depositi garantiti. I differenziali fra i tassi sui depositi garantiti e non garantiti sono altresì stati volatili. Tali andamenti sono in parte riconducibili alle perduranti tensioni connesse ai timori degli operatori dei mercati finanziari circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi di condizioni di liquidità abbondante.

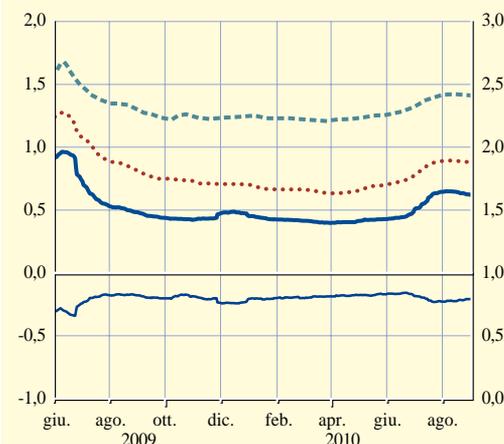
Nonostante il pronunciato calo dei tassi *swap* sull'indice *overnight* (*overnight index swap*, OIS), negli ultimi tre mesi i tassi di interesse sui depositi non garantiti sono cresciuti su tutte le scadenze. Il 1° settembre i tassi Euribor a 1, 3, 6 e 12 mesi si collocavano rispettivamente allo 0,62, 0,89, 1,13 e 1,41 per cento, livelli superiori di 18, 17, 13 e 14 punti base rispetto quelli osservati il 9 giugno. Nello stesso periodo il differenziale tra l'Euribor a 12 mesi e quello a 1 mese, un indicatore della pendenza della struttura a termine del mercato monetario, è diminuito nel complesso di 4 punti base, portandosi a 80 punti base il 1° settembre (cfr. figura 16).

Negli ultimi tre mesi sono stati osservati andamenti volatili per i tassi del mercato monetario sui depositi garantiti, come l'Eurepo o quelli ricavati dall'Eonia Swap Index. Dall'inizio di maggio le aspettative sui tassi Eonia, che erano andate costantemente calando dal novembre 2008, hanno oscillato in una fascia relativamente ristretta. Prendendo in esame gli ultimi tre mesi, i tassi *swap* sull'Eonia sono in generale aumentati sino alla fine di luglio 2010, e sono poi scesi significativamente in agosto e agli inizi di settembre, raggiungendo livelli relativamente bassi, ma ancora superiori a quelli prevalenti nel primo trimestre del 2010. Per la scadenza a 3 mesi, il tasso *swap* sull'Eonia si è collocato a 49 punti base il 1° settembre, ossia a un valore di circa 9 punti base

Figura 16 Tassi di interesse del mercato monetario

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

— Euribor a 1 mese (scala di sinistra)
 Euribor a 3 mesi (scala di sinistra)
 - - - Euribor a 12 mesi (scala di sinistra)
 — differenziale tra Euribor a 12 mesi e a 1 mese (scala di destra)



Fonti: BCE e Reuters.

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

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

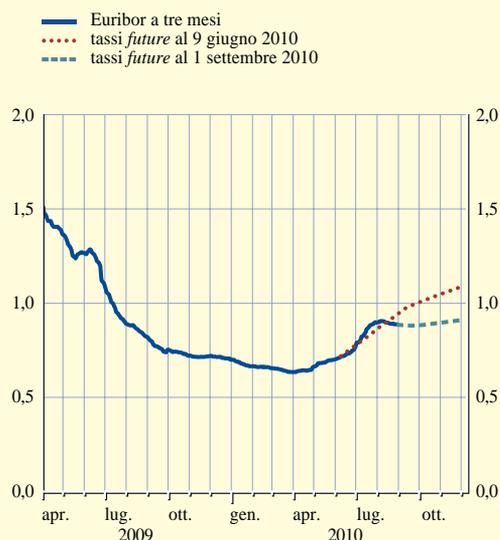
— Eurepo a tre mesi
 swap sull'indice overnight a tre mesi
 - - - Euribor a tre mesi



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

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

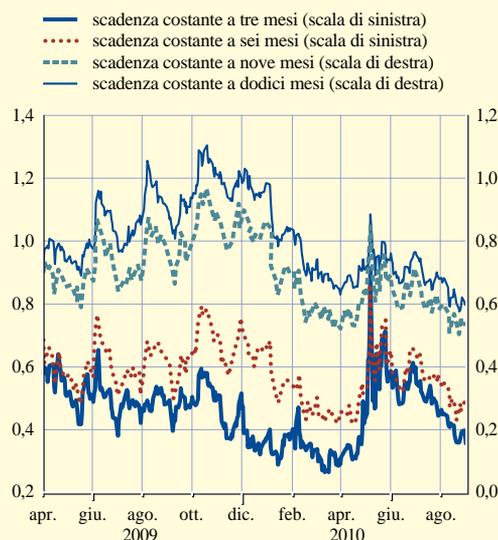
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

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

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



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

superiore rispetto a quello del 9 giugno. Di conseguenza, il differenziale tra il tasso Euribor non garantito a 3 mesi e il corrispondente tasso *swap* sull'Eonia si è ampliato dai 31 punti base del 9 giugno a 39 punti base il 1° settembre. Nel complesso questo differenziale, sebbene abbia teso a restringersi in luglio, rimane relativamente ampio rispetto ai livelli prevalenti nel primo trimestre del 2010 (cfr. figura 17). Gli andamenti verso la fine del periodo in esame sono in parte riconducibili alle recenti tensioni connesse ai rinnovati timori degli operatori dei mercati finanziari circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonostante il protrarsi di condizioni di liquidità abbondante.

Il 1° settembre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi con scadenza in settembre e dicembre 2010 e marzo 2011 si collocavano rispettivamente allo 0,88, 0,92 e 0,97 per cento, con decrementi rispettivamente di circa 11, 19 e 20 punti base rispetto ai livelli osservati il 9 giugno (cfr. figura 18). Negli ultimi tre mesi le volatilità implicite a scadenze costanti di 3, 6, 9 e 12 mesi ricavate dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a 3 mesi hanno continuato a diminuire, in particolare per le scadenze più brevi, proseguendo la tendenza al ribasso in atto dall'ottobre 2009 (cfr. figura 19). Le volatilità implicite sui tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine, tuttavia, sono aumentate negli ultimi tre mesi.

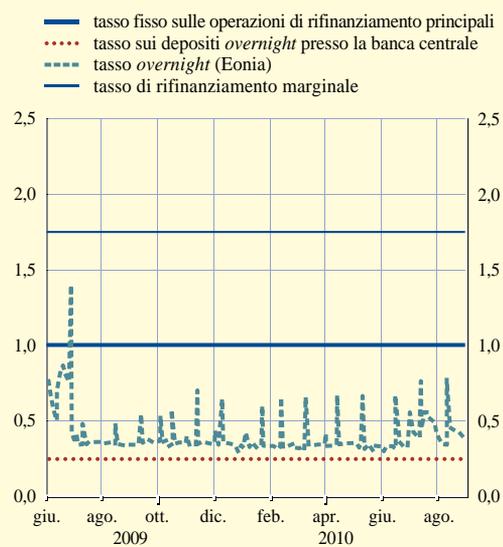
Per quanto riguarda la scadenza *overnight*, negli ultimi tre mesi l'Eonia è rimasto, in media, attorno a 40 punti base, con rari massimi legati a operazioni di assorbimento della liquidità negli ultimi giorni di ciascun periodo di mantenimento, ossia su un livello più elevato di quello registrato

dal luglio 2009. Il 1° settembre l'Eonia era pari allo 0,370 per cento (cfr. figura 20). La liquidità nell'area dell'euro è rimasta relativamente abbondante ed è stata al momento assorbita dal ricorso giornaliero ai depositi presso la banca centrale.

La BCE ha continuato a fornire ai mercati monetari ampio sostegno tramite diverse operazioni di immissione di liquidità con scadenze a una settimana, pari al periodo di mantenimento, a tre e sei mesi. Le operazioni di immissione di liquidità dell'Eurosistema sono state condotte mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. La BCE ha condotto settimanalmente un'operazione di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura a tasso variabile con un tasso massimo di offerta dell'1,00 per cento. Con tali operazioni di assorbimento della liquidità la BCE ha assegnato un importo corrispondente all'entità degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma relativo ai mercati dei titoli (*Securities markets programme*), che ha raggiunto 61 miliardi di euro il 1° settembre.

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

Riquadro 3

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 12 MAGGIO AL 10 AGOSTO 2010

Il presente riquadro esamina la gestione della liquidità da parte della BCE durante i tre periodi di mantenimento delle riserve terminati il 15 giugno, 13 luglio e 10 agosto. In questo arco temporale il Consiglio direttivo ha reagito all'improvviso riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari agli inizi di maggio riattivando alcune misure non convenzionali di politica monetaria gradualmente rimosse poco tempo prima. Ha dato avvio inoltre all'attuazione del Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP), come annunciato il 10 maggio. Le operazioni di rifinanziamento ordinarie a più lungo termine (ORLT) con scadenza a 3 mesi assegnate il 26 maggio e il 30 giugno sono state nuovamente condotte con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi, anziché mediante asta a tasso variabile. Inoltre, il meccanismo temporaneo di scambio di valute (linee di *swap*) con il Federal Reserve System è stato riattivato in raccordo con altre banche centrali e sono state ripristinate le operazioni finalizzate all'immissione di liquidità in dollari statunitensi con scadenza a 7 e 84 giorni (nel periodo in esame è stata condotta un'unica operazione con scadenza a 84 giorni). Il 10 giugno il Consiglio direttivo ha annunciato che per le ORLT ordinarie con scadenza a 3 mesi previste per il 28 luglio, 25 agosto e 29 settembre sarebbe stata adottata una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. Una misura non convenzionale di politica monetaria cessata nel periodo in esame è stata il Programma di acquisto di obbligazioni garantite (*Covered bond purchase programme*, CBPP). Questo è stato portato a termine il 30 giugno,

con acquisti sul mercato primario e secondario per l'importo nominale previsto pari a 60 miliardi di euro nel corso della durata di 12 mesi del programma. Le banche centrali dell'Eurosistema intendono conservare le obbligazioni garantite acquistate fino alla scadenza. La prima e più imponente delle tre ORLT con scadenza a 12 mesi condotte nel 2009 è giunta a scadenza nel periodo in esame, determinando un calo del ricorso ai depositi presso la banca centrale.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nei tre periodi di mantenimento in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi, riserva obbligatoria e riserve in eccesso (ossia i depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria), è stato pari in media a 584,0 miliardi di euro, livello superiore di 20,7 miliardi di euro rispetto alla media dei tre periodi precedenti.

Ciò è principalmente riconducibile a un incremento di 16,8 miliardi di euro del valore medio dei fattori autonomi, collocatosi a 369,9 miliardi di euro. La riserva obbligatoria media, inoltre, è aumentata di 1,5 miliardi di euro a 212,7 miliardi. L'eccedenza giornaliera media delle riserve è ammontata a 1,3 miliardi di euro, evidenziando un'espansione di 0,2 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti (cfr. figura A).

Offerta di liquidità

Nei tre periodi di mantenimento in esame il volume delle operazioni di rifinanziamento in essere si è situato in media a 724 miliardi di euro¹⁾, in aumento dal livello medio di 721 miliardi di euro registrato nei tre periodi precedenti. Inoltre, al 10 agosto, nell'ambito del CBPP e dell'SMP erano state acquistate attività per un valore complessivo di 121 miliardi di euro.

L'importo medio delle operazioni di rifinanziamento principali a 1 settimana si è collocato a 150,9 miliardi di euro, a fronte di una media di 78,2 miliardi di euro nei tre periodi precedenti. L'ammontare delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento è stato pari, in media, a 32,8 miliardi di euro, in aumento da 9,3 miliardi di euro dei tre periodi precedenti. Il 30 giugno è giunta a scadenza la prima ORLT a 12 mesi di 442,2 miliardi di euro. Del totale in scadenza, sono stati rinnovati un importo di 111 miliardi di euro sotto forma di operazione ponte a 6 giorni e uno di 130 miliardi mediante un'ORLT a 3 mesi. Di conseguenza, il 10 agosto il volume complessivo delle ORLT a 3 e 6 mesi in essere è aumentato a 220,8 miliardi di euro, a fronte di 37,5 miliardi dell'11 maggio.

1) Il dato non comprende le operazioni settimanali intese a sterilizzare gli effetti dell'SMP, pari in media 42 miliardi di euro.

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

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



Fonte: BCE.

Nel periodo fra il 12 maggio e il 10 agosto sono stati assorbiti in media 255,4 miliardi di euro tramite operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*) con scadenza *overnight* condotte l'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento, contro una media di 302,2 miliardi di euro nei tre periodi precedenti (cfr. figura B).

La liquidità erogata attraverso l'SMP è stata assorbita mediante raccolte settimanali di depositi a tempo determinato. La prima di queste operazioni è stata condotta il 18 maggio per un importo di 16,5 miliardi di euro, con un aumento a circa 60 miliardi di euro il 10 agosto. Da allora gli importi interessati dalle operazioni finalizzate all'assorbimento di liquidità sono aumentati solo marginalmente, riflettendo il calo degli interventi effettuati nell'ambito del programma.

Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

A seguito della significativa contrazione dell'offerta di liquidità dopo la scadenza della prima ORLT a 12 mesi²⁾, il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale³⁾ è diminuito a una media giornaliera⁴⁾ di 96,6 miliardi di euro nel periodo di mantenimento terminato il 10 agosto, da 288,4 miliardi nel periodo di mantenimento terminato il 15 giugno.

Tassi di interesse

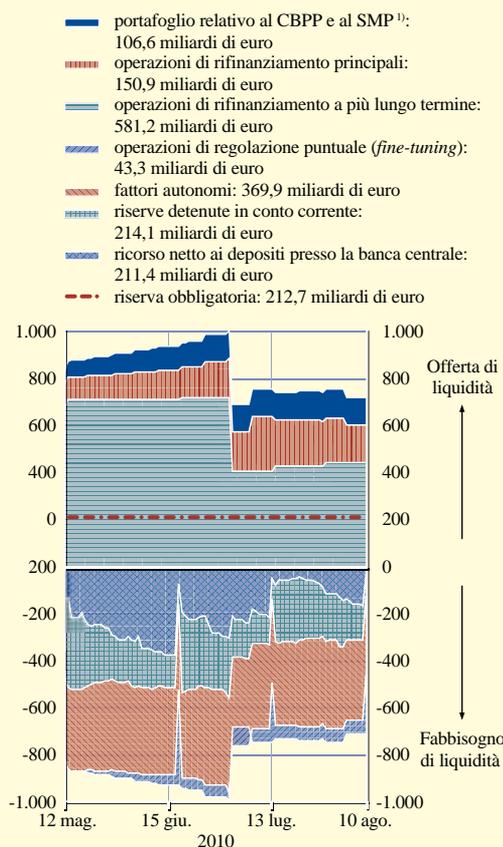
I tassi di interesse di riferimento della BCE non subiscono variazioni dal 13 maggio 2009: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali rimane all'1,00 per cento, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75 per cento e quello sui depositi presso la banca centrale allo 0,25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

In ragione dell'abbondante liquidità nell'area dell'euro, l'Eonia ha continuato a rimanere prossimo al tasso sui depositi presso la banca centrale fino alla scadenza della prima ORLT a 12 mesi, collocandosi in media allo 0,343 per cento (cfr. figura C), un livello lievemente inferiore alla media dello 0,348 per cento dei tre periodi di mantenimento precedenti. Dopo il 30 giugno l'Eonia è aumentato, registrando una media dello 0,467 per cento tra il 1° luglio e il 10 agosto.

- 2) Tra il 1° luglio e il 10 agosto le operazioni di rifinanziamento totali in essere si situavano in media a 604 miliardi di euro, a fronte di 822 miliardi nel periodo tra il 12 maggio e il 30 giugno.
- 3) Il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale corrisponde alla differenza tra il ricorso alle operazioni di deposito e quello alle operazioni di rifinanziamento marginale.
- 4) Il ricorso netto medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale comprende i fine settimana.

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

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



Fonte: BCE.

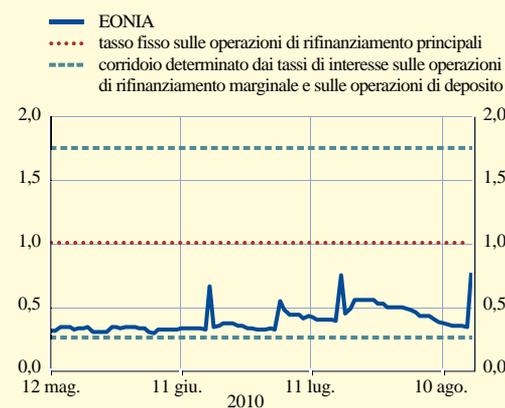
1) Quota relativa al programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP) e al Programma per i mercati dei titoli finanziari (SMP).

Nell'ultimo giorno dei tre periodi di mantenimento in esame l'Eonia si è collocato in media allo 0,728 per cento, su un livello superiore di 38 punti base rispetto a quello medio osservato il giorno precedente, in seguito all'assorbimento di liquidità tramite operazioni di regolazione puntuale condotte nei giorni in questione.

Inoltre, il differenziale medio tra l'Euribor a 3 mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a 3 mesi, che indica il livello del rischio di credito e di liquidità nel mercato monetario non garantito, è lievemente aumentato a 38 punti base nel periodo in esame, contro una media di 27 punti base nei tre periodi di mantenimento precedenti, a causa del riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Gli andamenti sui mercati obbligazionari negli ultimi tre mesi sono stati sospinti da rinnovati timori in merito alle prospettive economiche a breve termine per l'economia mondiale e in particolare per gli Stati Uniti. In tale contesto, il clima di mercato è peggiorato e la ripresa dell'avversione al rischio verso la fine del periodo in esame ha innescato significativi deflussi dalle attività rischiose. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono diminuiti considerevolmente sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. Nell'area dell'euro anche i tassi di inflazione di pareggio a lungo termine sono scesi significativamente in tale periodo. I differenziali sulle obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro, in particolare nel caso di paesi con deboli posizioni di bilancio, si sono ampliati durante l'estate. Per contro, i differenziali sulle obbligazioni societarie sono rimasti sostanzialmente invariati nel complesso rispetto ai livelli di inizio giugno.

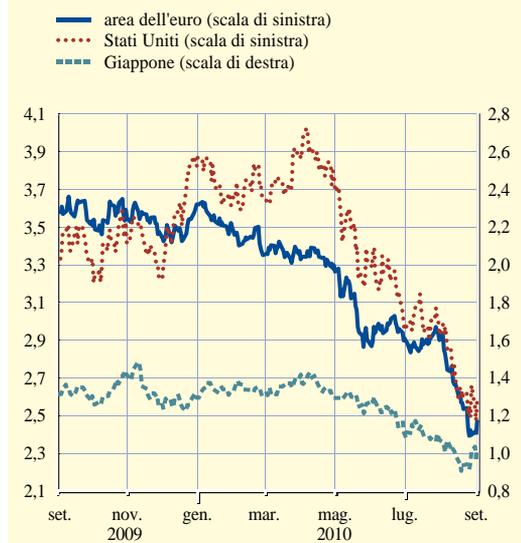
Tra inizio giugno e il 1° settembre forti deflussi dalle attività più rischiose hanno determinato un calo di 45 punti base del livello dei rendimenti sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro con rating AAA, che hanno chiuso il periodo in prossimità dei minimi storici attorno al 2,5 per cento (cfr. figura 21). Negli Stati Uniti, il calo del rendimento sul buono del Tesoro decennale è stato analogo – pari a circa 40 punti base al 2,6 per cento – e nel periodo in esame i rendimenti sulle obbligazioni statunitensi a lungo termine hanno raggiunto i loro minimi dalla primavera del 2009. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato dell'area dell'euro e degli Stati Uniti si è ristretto a circa 10 punti base a inizio settembre.

L'incertezza degli operatori circa gli andamenti a breve termine dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nei principali mercati, misurata dalla volatilità implicita del mercato obbligazionario, è diminuita per gran parte di giugno e luglio ma è poi risalita leggermente in agosto in un contesto di crescenti preoccupazioni sulle prospettive economiche. Ciò nondimeno, è rimasta nettamente al di sotto dei massimi registrati nel maggio 2010.

Nel mercato obbligazionario statunitense il periodo in esame è stato caratterizzato da crescenti timori sulla sostenibilità della ripresa dell'attività economica. Diversi dati macroeconomici pubblicati negli Stati Uniti, in particolare la conferma di un rallentamento della crescita nel secondo trimestre del 2010 e la debolezza dei mercati delle abitazioni e del lavoro, nonché in alcune altre principali economie, hanno depresso il clima di mercato e innescato forti afflussi verso i titoli di Stato statunitensi a lungo termine. Le dichiarazioni ufficiali del Federal Reserve System, contenenti la conferma che ci si dovrebbe aspettare il perdurare di bassi tassi di riferimento per un periodo di tempo prolungato e l'annuncio che la Federal Reserve reinvestirà i proventi dei suoi precedenti acquisti obbligazionari in titoli del Tesoro a fronte del debole contesto macroeconomico, possono altresì aver contribuito a un minor livello dei rendimenti obbligazionari statunitensi a lungo termine. Di fatto, i rendimenti dei titoli di Stati statunitensi sono diminuiti su tutte le scadenze, ma i cali sono stati più marcati su quelle a più lungo termine, e la pendenza della curva dei rendimenti statunitensi si è significativamente appiattita.

Figura 21 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Bloomberg e Reuters.

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

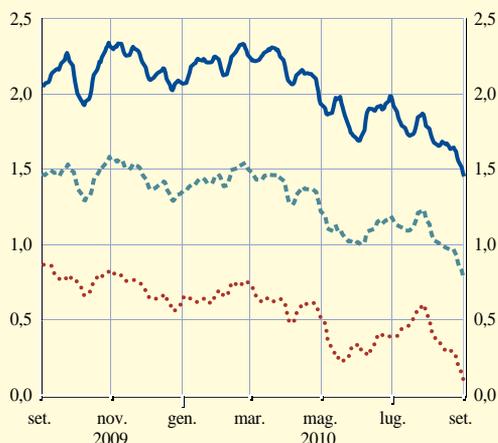
Nel periodo in esame anche gli andamenti nel mercato obbligazionario dell'area dell'euro sono stati guidati da oscillazioni del clima di mercato. L'introduzione del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (*European Financial Stabilisation Mechanism*) all'inizio di maggio ha contribuito ad allentare in parte i timori degli operatori di mercato circa il rischio sovrano nell'area dell'euro. Anche il Programma per i mercati dei titoli finanziari della BCE (cfr. il riquadro 3 nel numero di giugno 2010 di questo Bollettino), che ha l'obiettivo di assicurare spessore e liquidità nei segmenti dei mercati dei titoli di debito che manifestano un cattivo funzionamento e ripristinare l'adeguato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ha avuto effetti positivi sulle preoccupazioni legate al rischio sovrano. Di fatto, in giugno e luglio si è assistito a un parziale venir meno delle sostanziali riallocazioni verso investimenti sicuri (*flight to safety*) osservate in maggio. La propensione al rischio è altresì parsa normalizzarsi dopo la pubblicazione dei risultati delle prove di stress effettuate sulle banche dell'intera Unione europea e delle relative informazioni sull'esposizione delle banche al debito sovrano. Successivamente, tuttavia, i timori degli operatori di mercato sulle prospettive dell'economia mondiale si sono riaffacciati e hanno stimolato ulteriori spostamenti verso investimenti sicuri (*flight to safety*) nei titoli di Stato con rating elevato. In effetti i rendimenti delle obbligazioni dell'area dell'euro con rating AAA hanno raggiunto minimi storici (al di sotto del 2,5 per cento) in agosto. I differenziali di rendimento dei titoli sovrani a dieci anni dell'area dell'euro (rispetto alla Germania) si sono considerevolmente ampliati in Irlanda, che ha subito un ulteriore declassamento del rating sul debito in agosto, Grecia e Portogallo.

Dall'inizio di giugno i rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro a cinque e dieci anni sono diminuiti di circa 20 punti base, collocandosi il 1° settembre rispettiva-

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

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

- 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

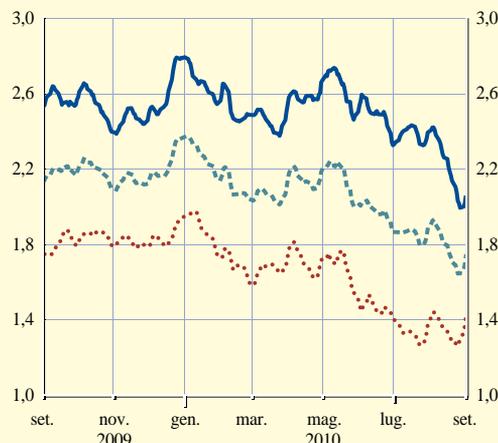


Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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

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



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

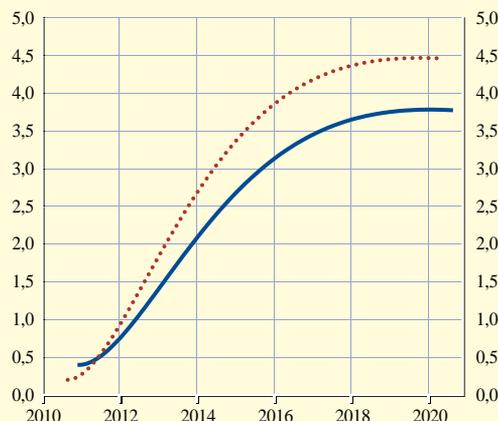
mente attorno allo 0,1 e 0,8 per cento (cfr. figura 22). Nonostante i minori rendimenti reali, anche i tassi di inflazione di pareggio a medio e lungo termine dell'area dell'euro sono calati significativamente, dopo le forti flessioni dei rendimenti obbligazionari nominali nello stesso periodo (cfr. figura 23). Di conseguenza, nell'area dell'euro i tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine di lungo periodo (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) sono diminuiti nel complesso di circa 50 punti base collocandosi al 2,1 per cento il 1° settembre. Sebbene gli episodi di *flight to safety* verso i titoli di Stato abbiano probabilmente contribuito a deprimere i tassi di inflazione di pareggio, il significativo calo registrato anche dai tassi *swap* a termine a lunga scadenza durante il periodo in esame (a circa il 2,1 per cento il 1° settembre, dopo aver registrato i minimi storici inferiori al 2 per cento alla fine di agosto) suggerisce che i timori di inflazione tra gli investitori sono attualmente piuttosto moderati.

Tra la fine di maggio e il 1° settembre la curva dei tassi di interesse *overnight* a termine impli-

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

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

- 1 settembre 2010
- 31 maggio 2010



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

citi per i titoli di Stato dell'area dell'euro si è abbassata sulla maggior parte delle scadenze (cfr. figura 24). Tale spostamento rispecchia principalmente gli andamenti di agosto, quando sono aumentate le preoccupazioni degli investitori sulle prospettive dell'economia mondiale.

Nonostante le oscillazioni del clima di mercato sopra descritte, i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie rispetto ai titoli di Stato sono stati influenzati considerevolmente meno dalla rinnovata avversione al rischio e dagli episodi di *flight to quality* degli investitori nell'ultima parte del periodo in esame e il 1° settembre si situavano su livelli pressoché immutati rispetto a inizio giugno. Il differenziale delle obbligazioni societarie delle società finanziarie con rating BBB è rimasto sostanzialmente invariato attorno a 220 punti base e il differenziale delle obbligazioni ad alto rendimento si è addirittura ristretto di circa 80 punti base.

2.5 MERCATI AZIONARI

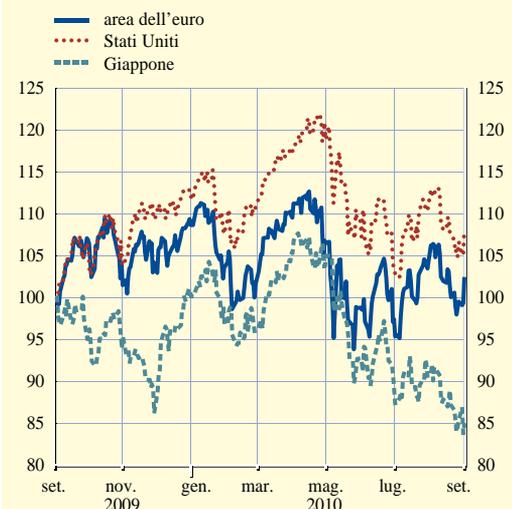
Dall'inizio di giugno gli andamenti dei mercati azionari mondiali hanno rispecchiato le ricorrenti oscillazioni della propensione al rischio degli investitori. Nel corso di luglio il clima di fiducia dei mercati è parso riprendersi. La pubblicazione dei risultati dello stress test effettuato sulle banche dell'Unione europea e la revisione delle proposte di regolamentazione finanziaria hanno indotto rialzi dei titoli finanziari e progressioni degli indici complessivi. Successivamente, tuttavia, i timori degli operatori di mercato riguardo la congiuntura economica hanno innescato una ripresa dell'avversione al rischio, portando i mercati azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico a perdere parte dei guadagni registrati nella prima parte del periodo in esame. L'incertezza degli investitori in merito agli andamenti dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha registrato significative oscillazioni nei mesi estivi ma ha chiuso in prossimità dei livelli di inizio giugno e al di sotto dei massimi raggiunti durante le turbolenze di maggio.

Tra inizio giugno e il 1° settembre gli indici delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx e dallo Standard & Poor's 500, sono aumentati rispettivamente di circa il 4 e l'1 per cento, nonostante le relative forti oscillazioni nel corso del periodo che hanno riflesso le fluttuazioni del clima di fiducia dei mercati e dell'avversione al rischio (cfr. figura 25). Nello stesso periodo i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono scesi dell'8 per cento circa a causa delle pubblicazioni di dati negativi sugli andamenti dell'economia giapponese.

In linea con le fluttuazioni dell'avversione al rischio nel periodo in esame, anche l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha evidenziato significative oscillazioni, ma a inizio settembre si è collocata in prossimità dei suoi livelli di inizio giugno (cfr. figura 26). Gli andamenti complessivi della vo-

Figura 25 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° settembre 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.

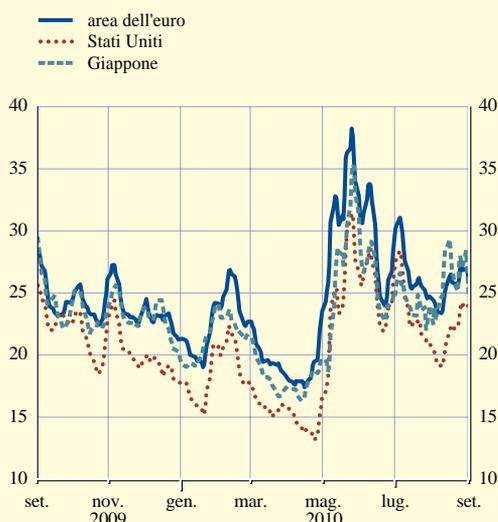
latilità dei mercati azionari nel periodo in esame possono essere suddivisi in due sottoperiodi. In giugno e luglio l'incertezza degli investitori prevalente nei mercati azionari è gradualmente diminuita dai massimi di maggio. Da inizio agosto, tuttavia, in un contesto di crescenti preoccupazioni degli operatori di mercato in merito alla congiuntura economica, in particolare per l'economia statunitense, l'incertezza prevalente nei mercati azionari è nuovamente aumentata.

Nel frattempo, nel mercato statunitense le quotazioni azionarie sono rimaste volatili nel periodo in esame. In giugno e luglio il listino azionario statunitense in generale, e i titoli finanziari in particolare, hanno beneficiato di una crescente propensione al rischio nei mercati azionari mondiali a seguito del distendersi della crisi del debito sovrano greco in maggio, della pubblicazione dello stress test effettuato sulle banche dell'Unione europea e della revisione delle proposte per la regolamentazione finanziaria su entrambe le sponde dell'Atlantico (per maggiori dettagli sullo stress test delle banche, cfr. il riquadro *Una valutazione delle carenze patrimoniali accertate dall'esercizio di stress test condotto nell'Unione europea* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino). Notizie deludenti in merito alla crescita dell'economia statunitense e la debolezza dei mercati del lavoro e delle abitazioni nella seconda metà del periodo in esame, tuttavia, hanno inciso negativamente sul clima di fiducia dei mercati e, con l'aumento dell'avversione al rischio in agosto, si è registrata un'inversione della maggior parte dei guadagni di giugno e luglio.

In giugno e luglio anche le quotazioni azionarie dell'area dell'euro hanno recuperato terreno dall'ondata di vendite di maggio, sebbene in un contesto di volatilità all'interno del periodo. I titoli finanziari, in particolare, sono risaliti nettamente dopo la pronunciata correzione del secondo trimestre del 2010 e, con progressioni a doppia cifra, hanno battuto nettamente tutti

Figura 26 Volatilità implicita dei mercati azionari

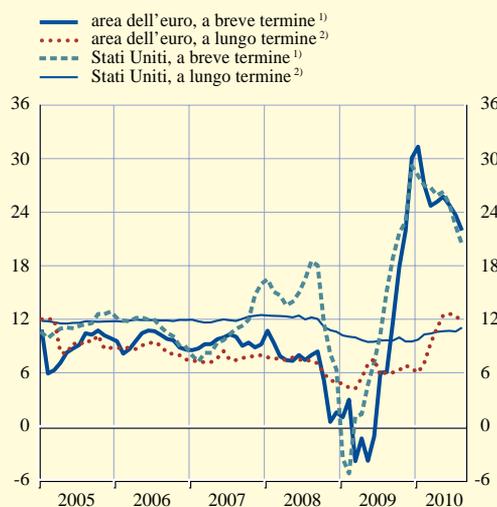
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni, calcolate su dati giornalieri)



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

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

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



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

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

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

	Euro Stoxx	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Servizi finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato (dati di fine periodo)	100,0	9,0	7,0	14,1	7,2	25,0	4,0	13,1	4,3	7,6	8,8
Variazioni dei prezzi (dati di fine periodo)											
2009 2° trimestre	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
3° trimestre	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
4° trimestre	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
2010 1° trimestre	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
2° trimestre	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
luglio 2010	6,2	2,5	5,7	1,4	4,6	14,5	-6,6	4,0	1,5	9,8	6,2
agosto 2010	-4,0	-2,4	-1,5	-2,9	-2,8	-7,9	1,2	-5,4	-6,6	1,8	-2,6
31 maggio 2010 - 1° settembre 2010	3,7	4,2	6,0	4,2	2,7	8,8	-3,1	-0,2	-7,3	11,5	-2,8

Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

gli altri settori e il mercato complessivo in luglio (cfr. tavola 3). Tuttavia, più tardi nel periodo in esame, nonostante la solidità di alcuni dati pubblicati sulla fiducia e sulle condizioni macroeconomiche nell'area dell'euro, rinnovati timori sulla situazione del debito sovrano in alcuni paesi dell'area e il negativo clima di fiducia nei mercati azionari mondiali proveniente dalle prospettive a breve termine per l'economia mondiale – in particolare per l'economia statunitense – hanno dominato i mercati azionari dell'area dell'euro riportando i prezzi in prossimità dei livelli di inizio giugno.

Il negativo clima di fiducia dei mercati riguardo le prospettive economiche non si è tuttavia riflesso nelle aspettative di utili degli analisti per le società quotate nei principali indici sulle due sponde dell'Atlantico (cfr. figura 27). Le prospettive sulle aspettative di utili nei prossimi 12 mesi, benché in lieve diminuzione da maggio, sono ampiamente rimaste su livelli sostenuti al di sopra del 20 per cento sia per le società dell'area dell'euro che per quelle statunitensi. Inoltre, le aspettative di utili a più lungo termine si sono mantenute a doppia cifra negli ultimi tre mesi, prossime ai livelli più elevati registrati dal 2005.

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Il costo in termini reali del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è aumentato significativamente nel secondo trimestre del 2010, principalmente per effetto dell'aumento a livelli record del costo di emissione delle azioni quotate. In luglio la flessione del costo del debito di mercato ha interrotto la serie di cinque mesi consecutivi di aumento del costo complessivo del finanziamento. Per quanto riguarda i flussi finanziari, la persistente riduzione della crescita dei prestiti alle società non finanziarie si è ridotta nel secondo trimestre, ma non si è ancora materializzato un chiaro punto di svolta nelle dinamiche del finanziamento bancario. Il ricorso alle fonti di mercato ha coperto gran parte del fabbisogno di finanziamento esterno delle società dell'area dell'euro nel periodo in rassegna. L'emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie, pur rimanendo vigorosa, ha dato segnali di rallentamento.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è aumentato di circa 50 punti base nel secondo trimestre del 2010, per poi calare leggermente e collocarsi al 3,74 per cento in luglio (cfr. figura 28).

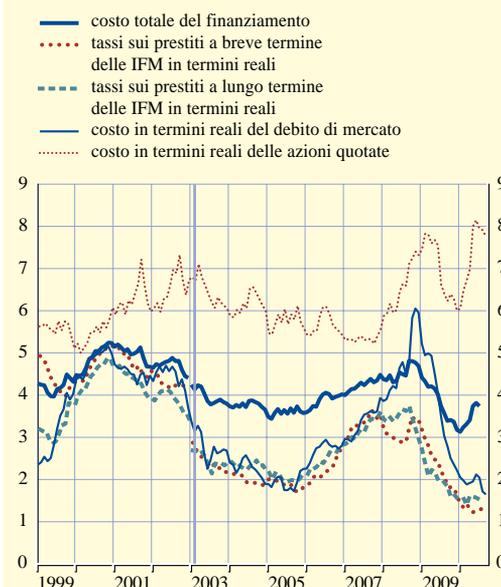
Gli andamenti del costo complessivo del finanziamento sono stati trainati da un deciso incremento di quello di emissione delle azioni, specie in maggio, intervenuto in un contesto di accresciuta volatilità dei mercati finanziari internazionali. Nei quattro mesi fino a luglio il costo reale del capitale di rischio è aumentato di 120 punti base (100 nel solo mese di maggio) rispetto alla fine del primo trimestre del 2010. Nello stesso periodo il costo reale del debito di mercato è salito di 15 punti base. Questi andamenti non rendono conto del calo segnato in luglio dal costo di emissione di titoli di capitale, sceso da livelli storicamente elevati, né di quello del costo del debito di mercato e dei finanziamenti bancari a lungo termine, che insieme hanno provocato la prima moderazione del costo complessivo del finanziamento dopo cinque mesi di aumenti consecutivi. L'andamento dei tassi sui prestiti bancari nel periodo in esame segnala l'esaurirsi della graduale trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE alla clientela al dettaglio delle banche. I tassi di interesse reali a breve termine delle IFM sono diminuiti di 13 punti base fra marzo e luglio del 2010, mentre quelli a lungo termine sono cresciuti di 13 punti base.

In una prospettiva di più lungo termine, nel secondo trimestre il livello del costo reale del finanziamento per le società non finanziarie dell'area dell'euro è rimasto intorno ai valori più bassi dal 1999 per tutte le componenti ad eccezione del capitale di rischio che, al contrario, ha toccato un record in giugno.

Fra marzo e luglio del 2010 i tassi di interesse nominali praticati dalle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono calati per le scadenze più lunghe e aumentati per quelle a breve (cfr. tavola 4). La tendenza calante segnata dai tassi di interesse delle IFM a partire dal novembre del 2008 sembra essersi attenuata ed è probabile che la trasmissione delle passate riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE ai tassi sui prestiti bancari sia prossima al completamento. L'incremento dei tassi sulle scadenze brevi potrebbe riflettere i recenti rialzi dei tassi del mercato monetario, il cui andamento incide di norma sui costi di finanziamento a

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

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



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

Note: il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sui rispettivi ammontari in essere e deflazionata con le aspettative di inflazione (cfr. il riquadro 4 del numero di marzo 2005 di questo Bollettino). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

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

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

							Variazione in punti base fino a luglio 2010 ¹⁾		
	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 giu.	2010 lug.	2009 apr.	2010 apr.	2010 giu.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	4,55	4,25	4,06	3,98	3,77	3,73	-99	-25	-4
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,64	3,36	3,28	3,24	3,25	3,33	-49	14	8
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,49	4,16	3,96	4,00	3,79	3,85	-75	-5	6
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,57	2,06	2,19	1,99	2,18	2,25	-29	25	7
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,71	3,64	3,58	3,44	3,36	3,26	-75	-19	-10
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	1,22	0,77	0,71	0,64	0,73	0,85	-57	21	12
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	1,68	1,28	1,39	1,40	1,84	1,83	12	8	-1
Rendimenti dei titoli di stato a sette anni	3,47	3,11	2,99	2,82	2,39	2,36	-86	-43	-3

Fonte: BCE.

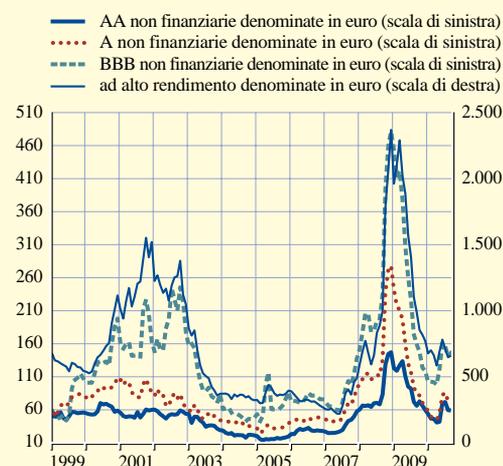
1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

breve termine sostenuti dalle banche. Allo stesso tempo, il recente calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine potrebbe esercitare un effetto frenante sui tassi applicati ai prestiti bancari a più lunga scadenza. L'ultima indagine sul credito bancario nell'area dell'euro conferma che l'accesso delle banche al finanziamento sul mercato e le loro condizioni di liquidità sono peggiorati a causa delle rinnovate tensioni nei mercati finanziari, che hanno concorso a un irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese e potrebbero aver inibito ulteriori riduzioni dei tassi attivi delle banche.

Nel secondo trimestre del 2010, la crescita del costo reale del debito contratto sul mercato è risultata dall'ampliamento dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato, specie nel caso di categorie di rating più basso (cfr. figura 29). In luglio gli incrementi sono in parte rientrati di fronte alla stabilizzazione della situazione nei mercati finanziari. In agosto, poi, il costo del debito di mercato si è portato al minimo storico allorché i rendimenti delle obbligazioni delle società non finanziarie hanno seguito lo stesso deciso andamento al ribasso di quello dei titoli di Stato e i differenziali hanno continuato a restringersi.

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

(punti base; medie mensili)



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

FLUSSI FINANZIARI

La maggior parte degli indicatori della redditività delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro segnala un ulteriore miglioramento nel secondo trimestre nonché in giugno e luglio. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro è divenuto positivo in luglio, salendo al 6,4 per cento in agosto (rispetto al -9,2 per cento di giugno) (cfr. figura 30). In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono che i profitti migliorino ulteriormente.

Per quanto riguarda il finanziamento esterno, la contrazione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie si è fatta meno pronunciata, mentre le emissioni di strumenti di debito, pur continuando a segnare tassi di crescita a due cifre, hanno perso slancio (cfr. figura 31). Nel secondo trimestre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'emissione di azioni quotate da parte delle società non finanziarie ha seguito a calare, sotto l'influsso del vigoroso aumento del costo delle emissioni. I collocamenti di titoli di debito sono rimasti sostenuti, ma hanno dato segni di moderazione negli ultimi due mesi del periodo. Verso la fine del trimestre, di fronte al deterioramento delle condizioni di mercato generato dalla crisi del rischio sovrano, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è leggermente calato rispetto al suo valore particolarmente alto, mentre le emissioni di titoli a breve termine hanno continuato a flettere.

La crescita dei prestiti bancari alle società non finanziarie è divenuta meno negativa (-1,7 per cento) nel secondo trimestre (cfr. tavola 5). In luglio essa era rimasta al -1,3 per cento, dopo il -1,6 per cento di giugno. La forte contrazione dei prestiti a breve termine (con scadenza fino a un anno) iniziata nel marzo del 2009 si è fatta più moderata nel secondo trimestre, mentre quella dei prestiti con scadenza superiore a cinque anni si è stabilizzata al disopra del 3 per cento. Le evidenze empiriche indicano che i prestiti alle società non finanziarie tendono generalmente a seguire il ciclo congiun-

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

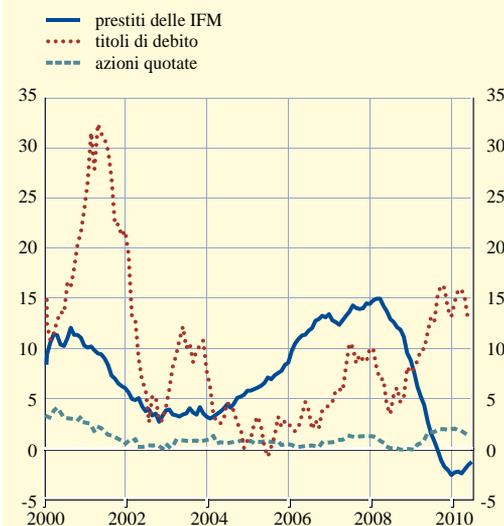
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Thomson Financial Datastream ed elaborazioni della BCE.

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

Tavola 5 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.
Prestiti delle IFM	2,7	-0,2	-2,2	-2,3	-1,7
fino a un anno	-5,8	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9
da uno a cinque anni	7,2	2,0	-1,9	-4,1	-4,4
oltre cinque anni	5,9	4,6	3,8	3,0	3,6
Emissioni di obbligazioni	11,6	15,4	13,9	15,8	12,6
a breve termine	-24,8	-26,8	-40,8	-24,3	-15,8
a lungo termine, di cui: ¹⁾	19,1	23,8	25,4	22,4	16,4
a tasso fisso	24,9	31,5	33,0	26,8	19,7
a tasso variabile	-1,1	-4,8	-4,2	-0,2	-1,3
Emissioni di azioni quotate	1,5	1,8	1,8	1,8	1,0
Per memoria ²⁾					
Finanziamento totale	2,6	1,7	0,8	1,1	-
Prestiti a società non finanziarie	3,5	1,2	-0,9	-0,6	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	0,4	0,4	0,3	0,5	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

2) I dati riportati derivano dai conti trimestrali dell'area dell'euro per settore istituzionale. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.

3) Includere le riserve dei fondi pensione.

turale con notevole ritardo. Per il momento, la loro contrazione più moderata non sembrerebbe essere indicativa di un chiaro punto di svolta delle dinamiche cicliche. Gli effetti protratti delle deboli condizioni economiche sulla domanda di prestiti e il progressivo passaggio verso il finanziamento di mercato, unitamente alla maggiore disponibilità di autofinanziamento, stanno deprimendo il recupero del credito bancario alle società non finanziarie.

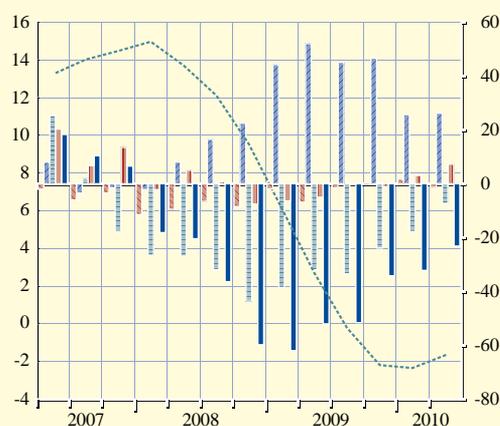
Stando ai risultati dell'ultima indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, l'impatto dei fattori dal lato della domanda, come gli investimenti fissi e l'attività di fusione e acquisizione, sulla domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie è migliorato nel secondo trimestre (cfr. figura 32). Allo stesso tempo, l'indagine segnala un considerevole aumento dell'irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese, dovuto ai rinnovati vincoli incontrati dalle banche nell'accesso al finanziamento e nella gestione della liquidità. Sebbene le tensioni addizionali concernenti il finanziamento bancario rilevate dall'indagine si concentrino prevalentemente in alcuni paesi, il miglioramento diffuso della domanda, rimasta per poco in territorio negativo, potrebbe esacerbare l'impatto potenziale sull'economia prodotto dalle condizioni complessivamente restrittive applicate alla concessione di credito bancario.

Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza fra gli esborsi per investimenti reali e i fondi generati internamente (risparmio lordo), normalmente negativo, è divenuto positivo nel primo trimestre in base a somme mobili di quattro trimestri. La figura 33 illustra le componenti del risparmio, del finanziamento e degli investimenti delle imprese dell'area dell'euro che figurano nei conti dell'area stessa, per i quali sono disponibili dati fino al primo trimestre del 2010. Come mostra la figura, gli investimenti reali (investimenti fissi lordi)

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

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



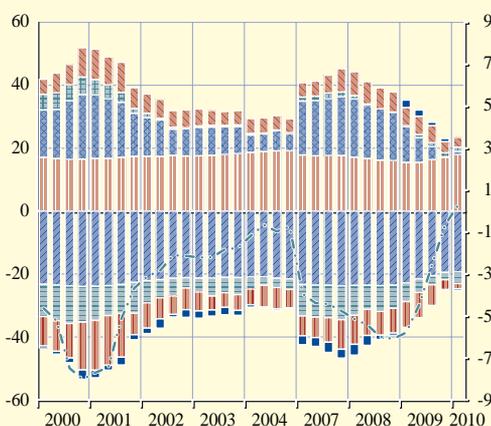
Fonte: BCE.

Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo alla crescita della domanda e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla diminuzione; cfr. anche l'indagine sul credito bancario di luglio 2010.

Figura 33 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

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

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



Fonte: Conti dell'area dell'euro.

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

erano di entità analoga all'aumento dei fondi generati internamente, mentre l'espansione dei finanziamenti esterni è fortemente diminuita, divenendo trascurabile come fonte di finanziamento delle imprese. Nel contempo, nel primo trimestre ha segnato una battuta d'arresto il calo delle acquisizioni nette di attività finanziarie, comprese le azioni.

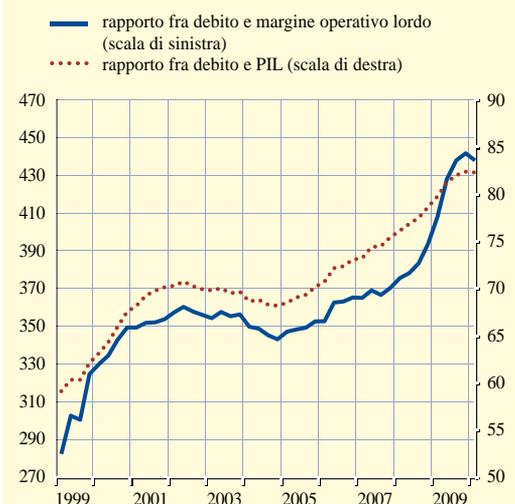
POSIZIONE FINANZIARIA

Nel primo trimestre del 2010 gli indici di indebitamento delle società non finanziarie, in termini di rapporto fra debito e PIL e rapporto fra debito e margine operativo lordo, sono rimasti sostanzialmente invariati su livelli elevati, rispettivamente dell'82 e 440 per cento (cfr. figura 34). Le società non finanziarie hanno beneficiato del calo dei tassi sui prestiti bancari e dei tassi di interesse di mercato, che ha ulteriormente ridotto gli oneri per interessi sul debito bancario nel secondo trimestre e in luglio (cfr. figura 35).

Nel complesso, i minori flussi di finanziamento esterno e l'aumento delle fonti di autofinanziamento a partire dalla seconda metà del 2009 potrebbero indicare che le imprese stanno attivamente risanando la propria posizione finanziaria al fine di rimediare alle rispettive vulnerabilità di bilancio e acquistare flessibilità finanziaria in vista del miglioramento congiunturale. Il livello dell'indebitamento e dei corrispondenti oneri per interessi potrebbe continuare a offrire un margine per la ristrutturazione dei bilanci insieme a un recupero del *cash flow*.

Figura 34 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

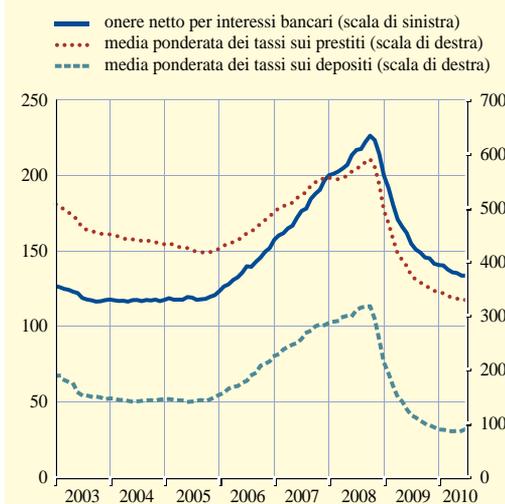
(valori percentuali)



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

Figura 35 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie

(punti base)



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

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel secondo trimestre del 2010 le condizioni di finanziamento delle famiglie sono state caratterizzate da un ulteriore lieve calo dei tassi sui prestiti bancari. Al tempo stesso, la percentuale netta delle banche che hanno segnalato un irrigidimento dei criteri di concessione dei prestiti alle famiglie è rimasta sostanzialmente invariata. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'indebitamento delle famiglie presso le IFM è rimasto invariato in luglio rispetto al secondo trimestre, e ha continuato a risentire soprattutto dell'andamento dei mutui per l'acquisto di abitazioni. Il livello di indebitamento del settore è lievemente aumentato in relazione al reddito, mentre l'onere per interessi si è nuovamente ridotto.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Nel secondo trimestre del 2010 il costo dei finanziamenti per le famiglie nell'area dell'euro è diminuito ulteriormente, sebbene in misura minore rispetto ai precedenti trimestri. I tassi di interesse delle IFM sui nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno continuato a diminuire fino alla fine di giugno (cfr. figura 36). In luglio si è assistito a un ulteriore decremento sulle scadenze più lunghe, mentre su quelle più brevi si è osservata una ripresa. Questi sviluppi sono riconducibili a un'ulteriore riduzione dei differenziali fra i tassi sui prestiti per l'acquisto di abitazioni e i tassi di mercato corrispondenti. La struttura per scadenze dei tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni ha continuato a caratterizzarsi per un consistente differenziale positivo fra i tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziale lunghi (superiori ai cinque anni) e brevi (ossia i prestiti con tasso variabile e determinazione del tasso fino a un anno). Pertanto, nel secondo trimestre i prestiti con un periodo breve di determinazione iniziale del tasso hanno rappresentato ancora gran parte (poco meno della metà) di tutte le nuove operazioni.

Nel secondo trimestre i tassi di interesse applicati dalle IFM al credito al consumo sono anch'essi mediamente calati, seppur risalendo in luglio. Lo sviluppo, fino alla fine di giugno, si è riflesso in un ulteriore decremento dei tassi sia sui prestiti con tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sia sui prestiti con periodo lungo di determinazione iniziale, superiore a cinque anni. I differenziali fra i tassi sui prestiti per il credito al consumo e i tassi di mercato corrispondenti sono diminuiti per il periodo breve di determinazione iniziale, mentre quelli sui prestiti con determinazione iniziale del tasso più lungo sono rimasti sostanzialmente invariati. Nel complesso, i tassi sui prestiti con determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono rimasti i più bassi, quelli sui prestiti con periodo di fissazione superiore a cinque anni i più elevati.

I risultati dell'indagine di luglio sul credito bancario indicano che la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione del credito è rimasta sostanzialmente invariata nel secondo trimestre sia nel caso del credito al consumo e altri prestiti, sia per quanto riguarda i mutui per l'acquisto di abitazioni. Relativamente a questi ultimi, le banche hanno rilevato un contributo all'inasprimento dei criteri leggermente inferiore da parte dei fattori di rischio della clientela, come le prospettive del mercato degli immobili residenziali o quelle economiche generali, che è stato tuttavia controbilanciato dai fattori collegati al costo della raccolta e ai vincoli di bilancio delle stesse banche, che possono essere essenzialmente considerati fattori dal lato dell'offerta nella concessione di prestiti. Allo stesso tempo, secondo la valutazione degli istituti bancari, la domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni è aumentata significativamente nel secondo trimestre, dopo essere calata in quello precedente, di riflesso, in particolare, al contributo maggiormente positivo delle prospettive del mercato delle abitazioni e a quello meno negativo del clima di fiducia dei consumatori. La domanda netta di credito al consumo e altri prestiti è anch'essa aumentata, per effetto della spesa in beni di consumo durevoli e della fiducia dei consumatori.

FLUSSI FINANZIARI

Nel primo trimestre del 2010 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti integrati dell'area dell'euro), il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è rimasto invariato al 2,1 per cento, interrompendo quindi la tendenza al ribasso osservata a partire dagli inizi del 2006. Tale andamento cela tuttavia un calo del tasso di variazione dei prestiti erogati alle famiglie da istituzioni diverse dalle IFM, sceso all'1,5 per cento dal 3,6 del trimestre precedente. Questo calo è dovuto in parte alla parziale riduzione, negli ultimi trimestri, dell'attività di cartolarizzazione *pro soluto* (in cui i prestiti vengono stralciati e quindi rimossi dai bilanci delle IFM per essere poi iscritti come prestiti erogati da AIF). I dati sul credito delle IFM e sull'attività di cartolarizzazione indicano che nel secondo trimestre il tasso di crescita dei prestiti totali alle famiglie è salito al 2,8 per cento circa (cfr. figura 37).

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

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

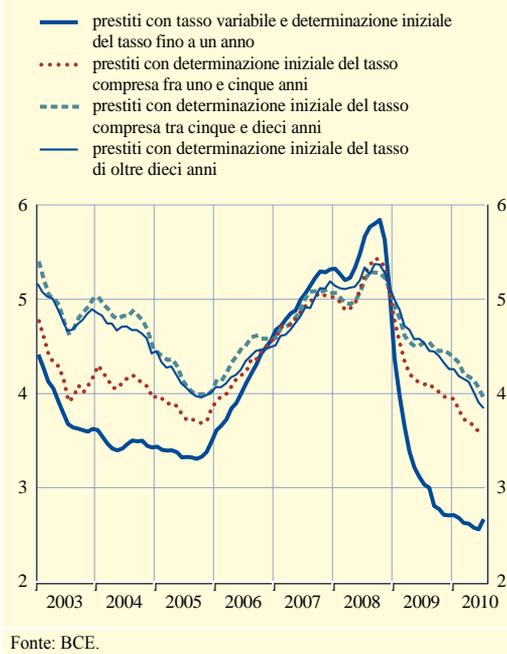
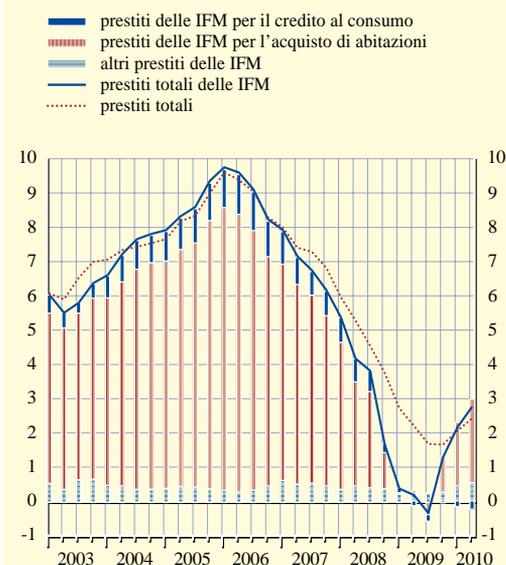


Figura 37 Prestiti totali concessi alle famiglie

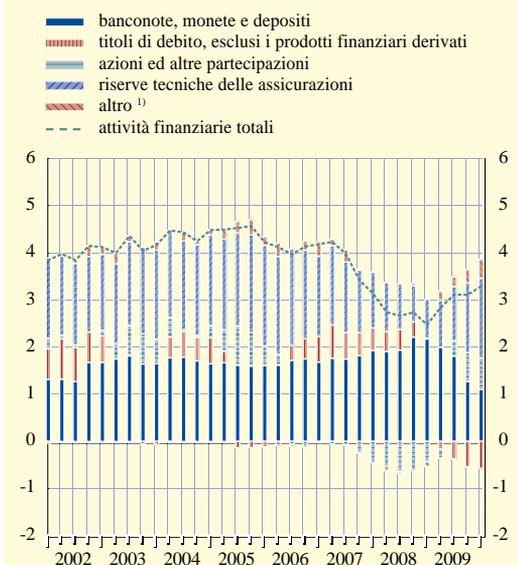
(tassi di variazione percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali; dati di fine trimestre)



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

Figura 38 Investimenti finanziari delle famiglie

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



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

In luglio il tasso di crescita dei prestiti delle IFM alle famiglie si collocava al 2,8 per cento, invariato rispetto al secondo trimestre e in aumento rispetto al 2,2 per cento registrato nel primo trimestre dell'anno. Gli ultimi andamenti segnalano una stabilizzazione delle dinamiche dell'indebitamento delle famiglie. Tenendo conto dell'impatto dello stralcio dei prestiti avvenuto nel contesto della cartolarizzazione, la ripresa della crescita dei prestiti alle famiglie risulta meno marcata. Nel complesso, tuttavia, gli andamenti rimangono coerenti con le regolarità di più lungo periodo, in base alle quali l'indebitamento del settore tende a riprendersi in una fase precoce del ciclo congiunturale. La moderazione del tasso di crescita nei mesi recenti potrebbe scaturire dal fatto che le prospettive dei mercati delle abitazioni e del reddito continuano a essere caratterizzate da considerevole incertezza e il livello dell'indebitamento delle famiglie rimane elevato rispetto a cicli precedenti.

Tra i prestiti delle IFM alle famiglie, il tasso di crescita sul periodo corrispondente di quelli per l'acquisto di abitazioni è aumentato al 3,5 per cento in luglio, in rialzo rispetto alla media del 3,3 per cento nel secondo trimestre, mentre la crescita del credito al consumo è rimasta in territorio negativo (pari al -0,6 per cento in luglio, in calo dal -0,4 per cento del secondo trimestre). Tale divergenza sembra essere in linea con i risultati delle indagini presso i consumatori, che attualmente evidenziano una bassa e sempre minore propensione a effettuare acquisti importanti, sebbene il clima complessivo di fiducia dei consumatori stia migliorando.

Quanto alle attività del settore delle famiglie dell'area dell'euro riportate nella contabilità dell'area, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali è aumentato al 3,3

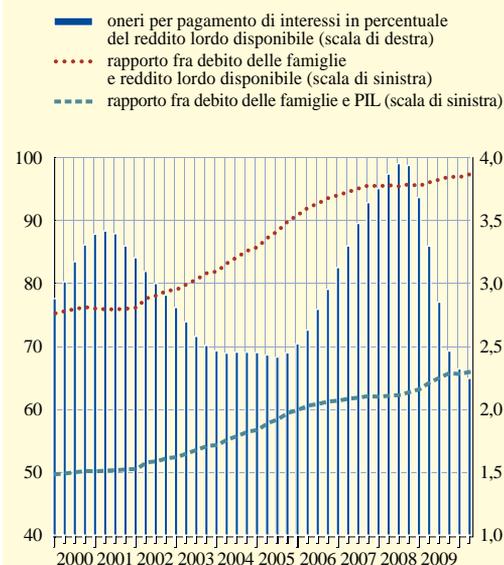
per cento nel primo trimestre del 2010 (cfr. figura 38). Tale andamento cela tuttavia consistenti riallocazioni di portafoglio. In effetti, il contributo degli investimenti in banconote, monete e depositi è diminuito leggermente, mentre le famiglie hanno preferito continuare a investire in misura maggiore in attività a più lungo termine e più rischiose, in un contesto di accentuata inclinazione della curva dei rendimenti e di migliorato clima di fiducia. In particolare, sono cresciuti sostanzialmente gli investimenti in prodotti assicurativi e previdenziali, che hanno continuato a fornire il maggiore contributo alla crescita degli investimenti finanziari totali. Le famiglie hanno inoltre leggermente aumentato gli acquisti di azioni e di altri titoli di capitale, riducendo al tempo stesso gli investimenti diretti in titoli di debito.

POSIZIONE FINANZIARIA

Nel secondo trimestre il rapporto fra debito e reddito disponibile del settore avrebbe registrato un ulteriore lieve aumento, collocandosi intorno al 97,5 per cento, proseguendo nel lieve rialzo osservato nei trimestri precedenti (cfr. figura 39). Questo andamento rispecchia la modesta ripresa dell'indebitamento delle famiglie e l'aumento contenuto del reddito osservati negli ultimi trimestri. Ci si attende che il rapporto fra il debito delle famiglie e il PIL abbia continuato a crescere nel secondo trimestre, seppure in misura inferiore rispetto a quello fra debito e reddito disponibile, rispecchiando il fatto che l'attività economica in generale ha mostrato una ripresa congiunturale più vigorosa rispetto al reddito delle famiglie. L'onere per interessi del settore dovrebbe essere ulteriormente diminuito, sebbene in misura nettamente inferiore rispetto ai periodi precedenti, collocandosi al 2,2 per cento del reddito disponibile, a fronte del 2,3 nel trimestre precedente. Considerando che il rapporto debito/reddito è aumentato leggermente, tale andamento riflette l'impatto dei minori tassi di interesse.

Figura 39 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(valori percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC sarebbe scesa all'1,6 per cento in agosto, dall'1,7 in luglio. Questa lieve flessione sarebbe riconducibile a effetti base derivanti dalla componente dei beni energetici. Ci si attende che nel prosieguo dell'anno i tassi di inflazione aumentino lievemente, pur mostrando una certa volatilità. Su un orizzonte più lungo, l'inflazione dovrebbe rimanere moderata nel complesso del 2011 grazie alle modeste pressioni interne sui prezzi.

Tale valutazione trova altresì riscontro nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in settembre dagli esperti della BCE, che indicano tassi di inflazione al consumo sui dodici mesi compresi tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2010 e tra l'1,2 e il 2,2 per cento nel 2011. Rispetto alle proiezioni di giugno svolte dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli sono stati rivisti lievemente al rialzo, principalmente a causa dei prezzi più elevati delle materie prime. I rischi per le prospettive sui prezzi sono leggermente orientati al rialzo.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, il tasso di inflazione armonizzata sui dodici mesi sarebbe sceso dall'1,7 all'1,6 per cento fra luglio e agosto (cfr. Tavola 6). In una prospettiva a più lungo termine, l'inflazione ha registrato ampie oscillazioni negli ultimi due anni. Sospinta dal calo dei prezzi dei beni alimentari ed energetici, l'inflazione è calata costantemente fra la metà del 2008 e la metà del 2009, quando ha toccato in luglio il minimo storico di -0,6 per cento. In seguito è tornata in territorio positivo, principalmente a causa di effetti base nella seconda metà del 2009, e dal marzo 2010 oscilla intorno all'1,5 per cento.

A un'analisi più dettagliata, la dinamica dei prezzi dei beni energetici risulta aumentata sensibilmente, all'8,1 per cento dal minimo di -14,4 raggiunto nel luglio del 2009. Tale incremento è stato determinato sia dai bruschi rialzi delle quotazioni petrolifere dall'estate scorsa sia da effetti base positivi. In questo periodo i beni energetici che hanno registrato i rincari più consistenti sono stati soprattutto quelli strettamente legati ai corsi petroliferi, ossia carburanti liquidi e per il trasporto di persone. I prezzi al consumo

Tavola 6 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2008	2009	2010 mar.	2010 apr.	2010 mag.	2010 giu.	2010 lug.	2010 ago.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	3,3	0,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6
Beni energetici	10,3	-8,1	7,2	9,1	9,2	6,2	8,1	.
Alimentari non trasformati	3,5	0,2	-0,1	0,7	0,4	0,9	1,9	.
Alimentari trasformati	6,1	1,1	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	.
Beni industriali non energetici	0,8	0,6	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	.
Servizi	2,6	2,0	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	.
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	6,1	-5,1	0,9	2,8	3,1	3,0	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	65,9	44,6	59,1	64,0	61,6	62,2	58,9	59,9
Prezzi delle materie prime non energetiche	1,9	-18,5	34,5	52,0	52,1	51,1	56,8	51,9

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 agosto 2010 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

del gas tendono a seguire un andamento simile a quello di tali carburanti, pur con un certo ritardo: la dinamica dei prezzi del gas infatti è divenuta positiva nel luglio 2010 per la prima volta dal maggio 2009. Per contro, i prezzi dell'elettricità in genere mostrano un andamento più idiosincratico, sebbene abbiano registrato anch'essi una serie di incrementi nel 2010. Nella prima metà dell'anno le quotazioni dei beni energetici hanno risentito altresì dell'incremento superiore alla media dei margini di raffinazione (misurati come differenza fra i prezzi dei prodotti raffinati e quelli del greggio). Tuttavia, nei mesi estivi i margini di raffinazione sono calati rispetto ai livelli relativamente elevati osservati in precedenza quest'anno. In prospettiva, sulla base degli attuali contratti *future* sul petrolio, ci si aspetta che l'inflazione dei beni energetici si collochi abbastanza stabilmente su un livello elevato per la parte restante del 2010, con alcuni lievi contributi positivi dell'imposizione indiretta, prima di calare lievemente nel 2011.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari totali (inclusi alcolici e tabacchi), dopo essersi collocato in territorio negativo fra la fine del 2009 e gli inizi del 2010, è tornato positivo in marzo e ha continuato a salire in primavera ed estate, raggiungendo l'1,3 per cento in luglio. Due fattori principali hanno influenzato il profilo dei prezzi dei prodotti alimentari negli ultimi mesi. In primo luogo, la fuoriuscita dal raffronto sui dodici mesi degli effetti base al rialzo connessi ai forti cali di un anno fa e, in secondo luogo, le condizioni meteorologiche avverse che hanno influito sui prezzi degli alimentari freschi (principalmente prodotti ortofrutticoli), aumentati sensibilmente negli ultimi mesi (cfr. tavola 6).

Più di recente, le quotazioni delle materie prime alimentari sono aumentate nettamente nei mercati internazionali, benché le ultime statistiche mostrino scarsi riscontri di un loro trasferimento ai prezzi al consumo (cfr. anche la sezione 1). Al contenimento degli effetti di trasmissione avrebbero finora contribuito due fattori principali. Primo, gli effetti di uno shock si riflettono dapprima sui prezzi alla produzione e successivamente si trasmettono al dettaglio e quindi al consumo; a tutt'oggi però vi sono scarsi riscontri di pressioni inflative lungo la catena di produzione alimentare, visto che tale componente dei prezzi alla produzione è rimasta relativamente contenuta. Secondo, l'esperienza passata mostra che in genere sono necessari da sei a dodici mesi prima che gli shock sui prezzi delle materie prime si propaghino lungo la catena di produzione alimentare e vengano percepiti a livello dei consumi, mentre i rincari delle materie prime sui mercati internazionali si sono registrati prevalentemente in un periodo più recente. In effetti, alcune voci della componente alimentare dello IAPC, avendo un contenuto più elevato di cereali e altre materie prime, risentono maggiormente dei rialzi delle quotazioni nei mercati mondiali e hanno continuato a registrare tassi di crescita negativi in luglio. In prospettiva, i recenti incrementi delle quotazioni delle materie prime costituiscono un rischio al rialzo per la dinamica dei prezzi degli alimentari nei prossimi mesi. Allo stesso tempo, l'evoluzione dei prezzi della componente alimentare dello IAPC rimane alquanto incerta.

Al netto di tutte le voci delle componenti alimentare ed energetica, che rappresentano circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi ha registrato una graduale flessione per gran parte del 2008 e in tutto il 2009. Nel 2010 questo andamento flettente si è arrestato e la dinamica dell'inflazione al netto di tutte le voci alimentari ed energetiche ha oscillato in prossimità dell'1 per cento. Le statistiche più recenti mostrano che lo IAPC al netto di tali voci è aumentato in luglio dell'1,0 per cento sui dodici mesi. Nel complesso, l'andamento dell'inflazione armonizzata al netto di tutti i beni alimentari ed energetici non ha rispecchiato la dinamica dell'inflazione complessiva, che è aumentata gradualmente dopo il calo nell'estate e nell'autunno del 2009. Inoltre, questa misura dell'inflazione di fondo ha seguito un andamento meno volatile rispetto a quello dell'indice complessivo.

Lo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici rispecchia le dinamiche dei prezzi delle sue due componenti, i beni industriali non energetici e i servizi, che sono determinate principalmente da fattori

interni come l'andamento dei salari e dei margini di profitto. L'inflazione dei beni industriali non energetici è aumentata moderatamente negli ultimi mesi dopo aver raggiunto livelli molto bassi, ma pur sempre positivi, all'inizio del 2010. Passando alle statistiche più recenti, la variazione tendenziale di questi prezzi si è collocata in luglio allo 0,5 per cento. Nel complesso, l'inflazione di questi beni è rimasta contenuta, rispecchiando la debole domanda di consumi e la moderata crescita salariale. Tuttavia il recente lieve incremento dei prezzi indicherebbe un'interruzione del calo graduale osservato dal 2008.

La componente dei beni industriali non energetici è costituita da tre voci: i beni non durevoli (forniture idriche, prodotti farmaceutici, giornali, ecc.), i beni semidurevoli (materiali per abbigliamento, tessili, libri, ecc.) e i beni durevoli (autovetture, mobili, apparecchiature elettroniche, ecc.). Il lieve incremento negli ultimi mesi dell'inflazione dei beni industriali non energetici è stato determinato soprattutto dal maggiore contributo dei beni semidurevoli e durevoli. Gli ultimi dati sui beni semidurevoli mostrano un'accelerazione dei prezzi per gran parte delle voci, anche se quelli del vestiario hanno risentito dei forti ribassi stagionali. Allo stesso tempo, negli ultimi mesi il contributo negativo dei prezzi dei beni durevoli all'inflazione di questa componente è diminuito gradualmente e in luglio la variazione tendenziale di questa voce è salita a zero, registrando un valore non negativo per la prima volta dal dicembre 2007. Questa evoluzione è riconducibile in ampia misura all'andamento dei prezzi delle autovetture, che in luglio sono aumentati sul periodo corrispondente per la prima volta dalla primavera del 2009, a seguito della riduzione degli sconti. Tale incremento ha più che compensato l'ulteriore calo dei prezzi di alcuni beni di consumo elettronici. Per contro, l'inflazione dei beni non durevoli ha continuato a diminuire, raggiungendo lo 0,9 per cento in luglio, dall'1,2 nel primo trimestre dell'anno, un'ulteriore flessione che ha rispecchiato un rallentamento dei prezzi di diverse voci, conseguente al protrarsi di una debole domanda.

In prospettiva, gli indicatori anticipatori disponibili per l'inflazione dei beni industriali non energetici, come gli andamenti dei prezzi alla produzione per i beni di consumo (al netto degli alimentari e dei tabacchi) e dei prezzi all'importazione degli stessi beni, suggeriscono che da un lato le spinte inflazionistiche interne si sono mantenute moderate e dall'altro le pressioni esterne sui prezzi sono aumentate sulla scia dei recenti movimenti dei tassi di cambio e dell'incremento dell'inflazione a livello internazionale. Nel complesso questi andamenti, in concomitanza con un graduale rafforzamento della domanda interna, indicano che nei prossimi trimestri l'inflazione dei beni industriali non energetici sarà lievemente più elevata rispetto alla prima metà dell'anno.

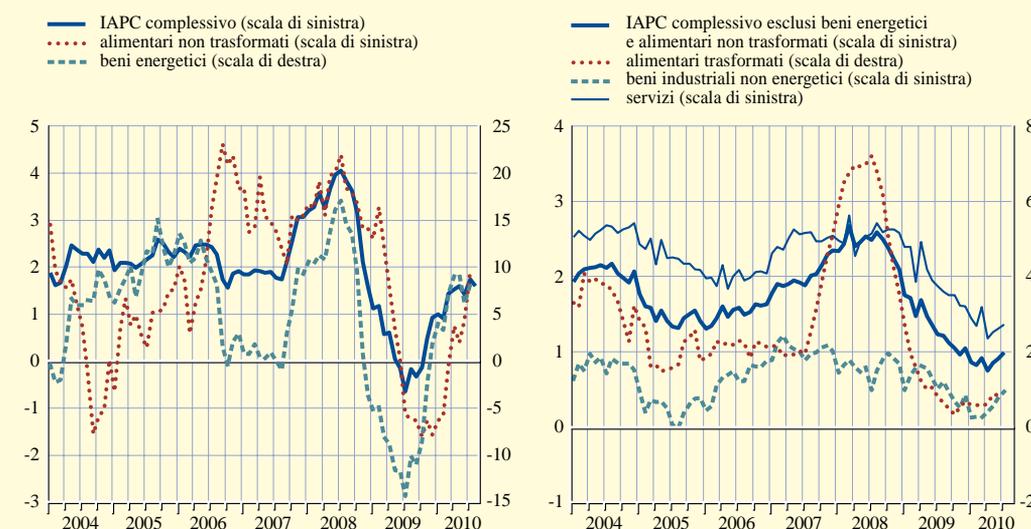
Dopo essere scesa all'1,2 per cento in aprile (il livello più basso dal 1991), la dinamica dell'inflazione nei servizi è aumentata gradualmente e, secondo le statistiche più recenti, si è collocata all'1,4 per cento in luglio. I dati relativi agli ultimi mesi suggeriscono che la tendenza flettente dell'inflazione in questo settore, osservata dall'autunno del 2008, sembra essersi arrestata.

Quanto alle singole voci, la determinante principale del rialzo dell'inflazione nel comparto è stata la componente dei servizi ricreativi e personali (che contribuisce per circa un terzo al prezzo dei servizi), aumentata dallo 0,4 all'1 per cento fra aprile e luglio di quest'anno. Essa include le voci legate al tempo libero, come le vacanze organizzate, i ristoranti e i servizi alberghieri, i cui tassi di inflazione sono scesi a livelli molto bassi in un contesto caratterizzato dalla debole domanda da parte dei consumatori e da una forte concorrenza. Sembrerebbe che l'inflazione delle voci legate al tempo libero abbia superato il punto minimo e stia recuperando lievemente, sospinta dal miglioramento del clima di fiducia e della spesa per consumi.

Sembra inoltre che anche l'inflazione nei servizi di trasporto abbia segnato un lieve rialzo, molto probabilmente per effetto dei passati rincari del petrolio. Per contro, l'inflazione della componente degli alloggi (in particolare degli affitti) è scesa in luglio all'1,7 per cento, dal 2,1 di dodici mesi

Figura 40 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

prima. Probabilmente questa contrazione è stata determinata in qualche misura dagli effetti ritardati del calo dei prezzi delle abitazioni. Per informazioni più dettagliate sull'andamento dei prezzi degli immobili nell'area dell'euro, cfr. il riquadro 4. La dinamica dei prezzi dei servizi di comunicazione si è collocata a -0,8 per cento in luglio, invariata sui dodici mesi, pur avendo oscillato fra -1,1 e -0,3 per cento in questo periodo.

Guardando al futuro, l'inflazione nei servizi dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile sul livello attuale per la parte restante del 2010, ma è probabile che aumenti lievemente nel 2011 sulla scia del graduale miglioramento della domanda interna. Si potrebbero manifestare anche alcune pressioni verso l'alto esercitate dal rialzo dei prezzi delle materie prime. Inoltre, nei prossimi mesi l'inflazione nei servizi in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbe risentire degli aumenti dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati. Queste spinte al rialzo dovrebbe essere in parte attenuate dal contenimento delle dinamiche salariali.

Riquadro 4

CONFRONTO FRA GLI ANDAMENTI DEI PREZZI DEGLI IMMOBILI COMMERCIALI
E RESIDENZIALI NELL'AREA DELL'EURO

Sebbene differiscano per molti aspetti, i mercati degli immobili commerciali e residenziali sono condizionati da determinanti comuni collegate a fattori dal lato della domanda e dell'offerta¹⁾, nonché a fattori strutturali. Per quanto riguarda i fattori di domanda, il reddito e la ricchezza rappresentano determinanti chiave in entrambi i mercati, mentre dal lato dell'offerta l'elasticità dei

1) Per una rassegna esaustiva delle determinanti degli andamenti nei mercati degli immobili commerciali, cfr. *Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, BCE, dicembre 2008 e l'articolo intitolato "I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario" nel numero di febbraio del 2010 di questo Bollettino.

mercati influenza in larga misura la risposta dei prezzi e delle quantità di fronte alle variazioni della domanda. La risposta dell'offerta alle variazioni di prezzo dipende inoltre dalle condizioni generali di finanziamento, dalle dinamiche dei costi degli input, dalla disponibilità di terreni e da altri fattori strutturali, come eventuali restrizioni o ritardi legislativi nell'ottenimento dei permessi di edificazione e di sfruttamento dei terreni²⁾.

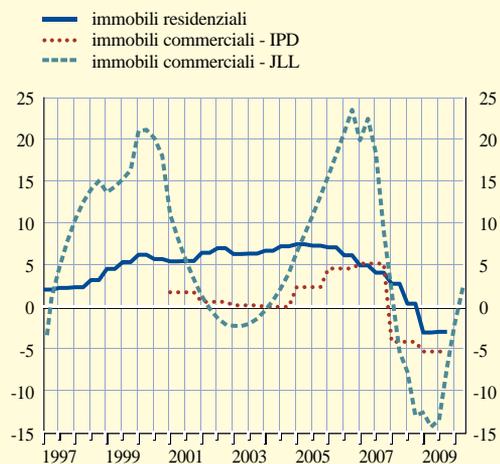
Per quanto concerne i fattori strutturali, per l'area dell'euro nel suo complesso i tassi di occupazione da parte dei proprietari tendono a essere più alti per gli immobili residenziali, malgrado notevoli differenze fra paesi, rispetto a quelli commerciali. Quanto alle condizioni di finanziamento, la scadenza tipica dei prestiti è assai più lunga nel caso delle abitazioni rispetto a quello degli immobili commerciali. Per giunta, risulta in genere più elevato il rapporto fra valore del prestito e quello della garanzia; ciò potrebbe riflettere i diversi requisiti di garanzia necessari per ottenere il finanziamento, attribuibili in parte al diverso rischio di inadempienza percepito relativamente alle imprese commerciali e alle famiglie. Tali fattori potrebbero contribuire anche alle differenti reazioni dei due mercati immobiliari alle condizioni di domanda e di offerta.

È importante sottolineare che l'analisi degli andamenti dei prezzi degli immobili residenziali e commerciali richiede grande cautela, essendo caratterizzata da un elevato grado di incertezza dovuto a problematiche di copertura, qualità e rappresentatività dei dati. Inoltre, il confronto fra i due mercati risulta particolarmente difficoltoso in ragione dei diversi concetti statistici e metodologici utilizzati nella stima dei prezzi. Più specificamente, le stime dei prezzi delle abitazioni si basano su transazioni effettive, mentre quelle degli immobili commerciali poggiano su valutazioni riferite al valore patrimoniale degli immobili, ossia ai prezzi di mercato corretti al ribasso per le spese in conto capitale, la manutenzione e gli ammortamenti. Dal momento che le valutazioni sono per natura soggettive, è possibile che esistano notevoli discrepanze fra le stime fornite da operatori diversi, come si vedrà oltre. Tali discrepanze potrebbero inoltre scaturire dalla copertura eterogenea del mercato di riferimento.

Tenendo presenti queste limitazioni, l'analisi più dettagliata degli andamenti di ciascuno di questi due mercati negli ultimi 13 anni, ossia nel periodo più lungo per il quale sia disponibile una serie completa di dati (cfr. figura A), mostra che le variazioni dei prezzi degli immobili

Figura A Prezzi degli immobili nell'area dell'euro

(dati nominali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: i dati relativi ai prezzi degli immobili residenziali si basano su elaborazioni della BCE e su dati nazionali, mentre quelli relativi agli immobili commerciali sono basati sui valori capitali di uffici e di unità a uso commerciale di Jones Lang LaSalle (JLL) e Investment Property Databank (IPD).

Note: L'aggregato dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro è ottenuto da serie di dati nazionali che coprono oltre il 90 per cento del PIL dell'area dell'intero periodo. I dati trimestrali relativi al mercato degli immobili residenziali sono interpolati a partire da dati semestrali per l'intero campione, mentre quelli relativi al mercato degli immobili commerciali sono interpolati a partire da dati annuali per il periodo precedente al 2007.

2) Per maggiori informazioni sui fattori strutturali che influenzano i prezzi degli immobili residenziali, cfr. *Structural factors in the EU housing markets*, BCE, 2003 e *Housing finance in the euro area*, Occasional Paper della BCE, n. 101, marzo 2009; per quelli che condizionano i prezzi degli immobili commerciali, cfr. *Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, op. cit.

commerciali nell'area dell'euro sono state in genere più ampie e cicliche di quelle dei prezzi degli immobili residenziali. Per quanto riguarda l'ampiezza, il tasso di crescita annuo delle componenti ufficio e "unità commerciale" (definita come negozio al dettaglio situato in un'importante strada commerciale) dei prezzi degli immobili commerciali ha toccato il punto di svolta inferiore intorno allo zero a cavallo fra il 2002 e il 2003 e quello superiore fra il 5 e il 20 per cento (a seconda della misura utilizzata) nel 2007. La notevole differenza fra queste due ultime misure è attribuibile alla loro copertura: i dati Investment Property Databank (IPD) rilevano i *trend* a livello di intero mercato, mentre l'indice Jones Lang LaSalle (JLL) rileva unicamente i valori patrimoniali degli uffici e delle unità commerciali di qualità primaria. I tassi di crescita annua dei prezzi degli immobili residenziali sono al contrario risultati relativamente stabili, collocandosi fra il 4,5 e il 7 per cento fra il 2001 e il 2007. In termini di dinamiche cicliche, il movimento al ribasso che ha chiaramente caratterizzato i prezzi degli immobili commerciali durante il rallentamento congiunturale del 2001 non ha invece interessato i prezzi delle abitazioni. Di recente, tuttavia, il calo delle quotazioni immobiliari si è esteso a entrambi i mercati. La tenuta del mercato delle abitazioni durante il rallentamento del 2001 potrebbe riflettere la natura del rallentamento stesso, trainato dal settore delle imprese. All'epoca i mercati degli immobili residenziali in molti paesi potrebbero inoltre aver beneficiato del passaggio a un sistema di tassi di interesse inferiori dopo l'adozione dell'euro. Inoltre, il picco del tasso di crescita dei prezzi degli immobili commerciali nel periodo 2006-07 sembra essere intervenuto dopo quello dei prezzi delle abitazioni. Gli ultimi dati disponibili indicano che nel secondo trimestre del 2010 le quotazioni degli immobili commerciali sono cresciute del 2,2 per cento sull'anno precedente. Nel contempo, i dati disponibili per alcuni paesi dell'area dell'euro mostrano che il decremento dei prezzi degli immobili residenziali potrebbe essere rallentato o addirittura giunto a termine all'inizio del 2010, fornendo una prima potenziale indicazione di stabilizzazione dei prezzi.

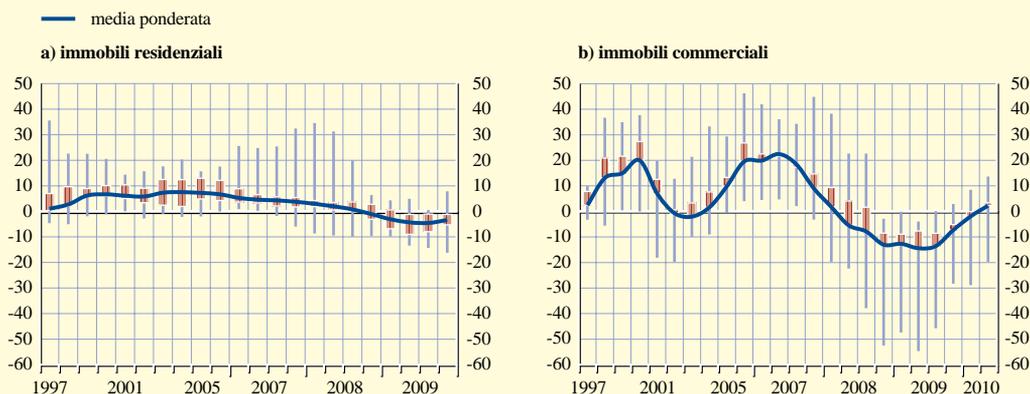
Anche a livello di singoli paesi le oscillazioni dei prezzi sono state molto più contenute nel caso del mercato degli immobili residenziali che non in quello degli immobili commerciali (cfr. figura B). Al tempo stesso, sembra esservi (relativamente) meno eterogeneità fra paesi per quanto riguarda i prezzi delle abitazioni che non per quelli degli immobili commerciali, come indica l'ampiezza relativamente contenuta degli intervalli interquartili³⁾.

Come discusso in precedenza, gli andamenti dei mercati degli immobili sia residenziali sia commerciali dipendono dalle condizioni della domanda e sono generalmente collegati agli andamenti congiunturali. La figura C mette a confronto l'inflazione dei prezzi delle abitazioni e degli immobili commerciali con la crescita del PIL in termini reali. I prezzi degli immobili commerciali appaiono molto più correlati al ciclo economico di quelli degli immobili residenziali. Varie sono le possibili spiegazioni della loro maggiore ciclicità, ossia: a) gli immobili commerciali, come i complessi di uffici, le unità commerciali e gli edifici industriali sono utilizzati dalle imprese come "input" nel rispettivo processo di produzione, il quale è strettamente legato alle prospettive di prodotto e di occupazione; b) i dati sui prezzi di tali immobili si basano su valutazioni generalmente formulate dalle società nel contesto delle rispettive rendicontazioni annuali o semestrali, per cui la frequenza delle variazioni dei prezzi degli immobili commerciali sarebbe superiore a quella dei prezzi delle abitazioni. Ciò potrebbe evidenziare la presenza di un nesso più stretto fra i prezzi degli immobili residenziali e gli andamenti del ciclo economico; c) le abitazioni soddisfano primariamente il bisogno di una famiglia di avere un riparo, e si caratterizzano pertanto per tassi più elevati di occupazione da parte dei proprietari rispetto ai segmenti degli uffici e

3) Malgrado il forte influsso di valori anomali, con tassi di crescita superiori al 30 per cento, specie nel 2008.

Figura B Prezzi degli immobili nei paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; valori di massimo, minimo, scarto interquartile e media ponderata)



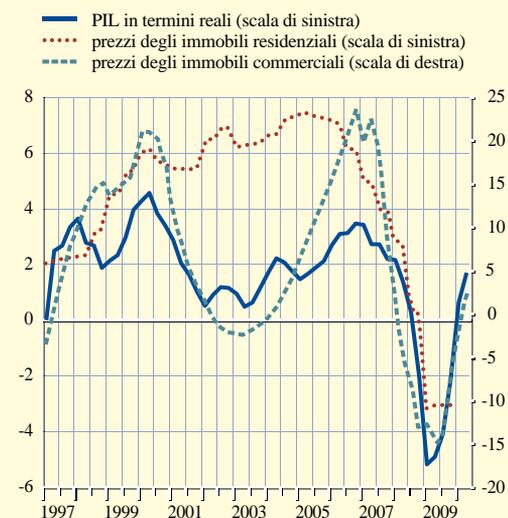
Fonti: i dati relativi ai prezzi degli immobili residenziali si basano su elaborazioni della BCE, su dati nazionali e su dati OCSE, mentre quelli relativi agli immobili commerciali sono basati sui valori capitali di uffici e di unità a uso commerciale di Jones Lang LaSalle (JLL). Note: i pesi utilizzati per l'aggregazione si basano sul valore nominale del PIL per il 2007. La stima dell'aggregato per l'area dell'euro si basa su dati OCSE trimestrali interpolati per Italia e Germania. Non sono disponibili dati relativi agli immobili commerciali per Cipro, Malta, Slovacchia e Slovenia.

delle unità commerciali dei mercati degli immobili commerciali, un fattore, questo, che attenua probabilmente la loro correlazione al ciclo economico.

Il profilo del rialzo dei prezzi immobiliari può essere esaminato in base a due semplici misure di valutazione standard che mettono a confronto i prezzi degli immobili con le locazioni e le fonti di reddito. Tale confronto va trattato con cautela considerata la brevità della serie temporale (è di norma necessaria una media di lungo periodo per determinare il livello di equilibrio di riferimento) e la semplicità delle misure di valutazione utilizzate. Il primo indicatore (rapporto prezzo-locazione) si fonda sull'ipotesi che il valore di un immobile in quanto attività non dovrebbe discostarsi significativamente dai flussi scontati di tutte le sue locazioni future, mentre il secondo indicatore (rapporto reddito-prezzo) rappresenta una misura "grezza" dell'accessibilità economica del bene⁴⁾. In base al rapporto prezzo-locazione (cfr. diagramma a) della figura D), nel periodo in esame i prezzi delle abitazioni hanno evidenziato una crescita delle plusvalenze molto più regolare, mentre quelli degli immobili commerciali hanno segnato un rialzo pronunciato ed estremamente vigoroso in coincidenza

Figura C Prezzi degli immobili e crescita del PIL in termini reali

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

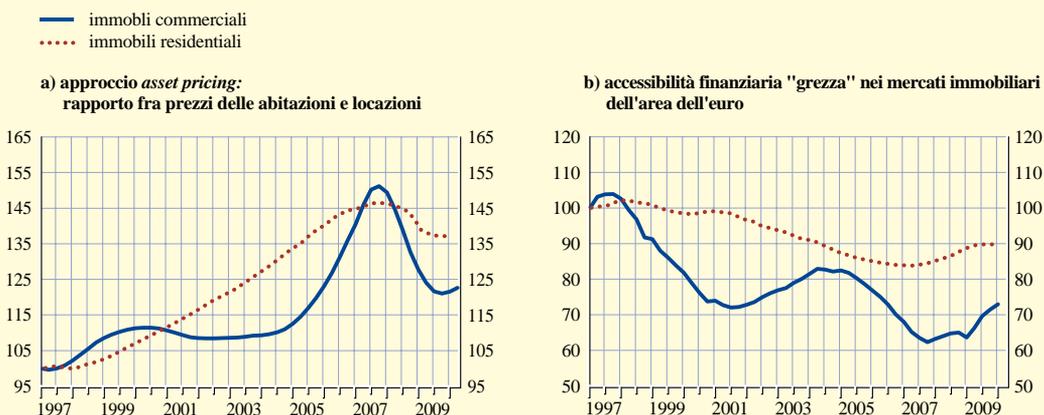


Fonti: Eurostat, Jones Lang LaSalle ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali.

4) Varie misure differenti di reddito possono essere utilizzate per costruire gli indici di accessibilità economica, ma generalmente si impiega il reddito disponibile per gli immobili residenziali e una misura di contabilità nazionale dei profitti societari per gli immobili commerciali.

Figura D Misure di valutazione dei prezzi degli immobili

(indice: 1° trim. 1997=100)



Fonti: Eurostat, Jones Lang LaSalle ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali.

Note: per il mercato degli immobili residenziali, l'accessibilità finanziaria "grezza" si riferisce al rapporto fra reddito e prezzo, mentre per il mercato degli immobili commerciali si riferisce al rapporto fra profitti societari e prezzo. I profitti societari sono definiti come pari al margine operativo lordo escluso il reddito dei lavoratori autonomi.

con il punto di svolta superiore dell'ultimo ciclo economico, e appaiono trovarsi in una fase più avanzata del processo di correzione in corso rispetto a quelli delle abitazioni. In entrambi i mercati, tuttavia, il rapporto grezzo di accessibilità (cfr. diagramma b) della figura D) è leggermente migliorato a partire dalla fine del 2007.

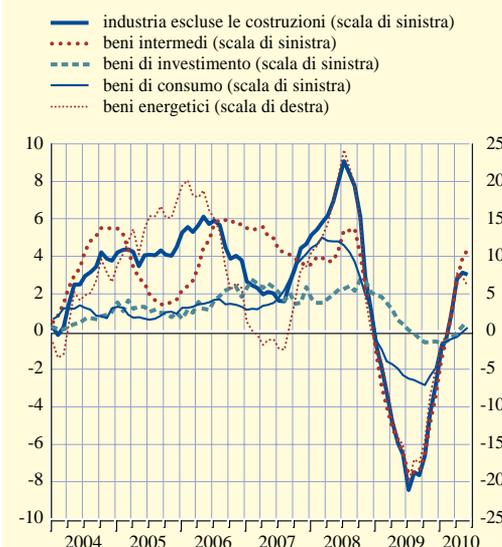
In sintesi, malgrado le varie determinanti comuni, l'andamento dei mercati degli immobili commerciali e residenziali ha seguito dinamiche in parte divergenti durante il periodo in esame. Le variazioni dei prezzi degli immobili commerciali nell'area dell'euro hanno avuto ampiezza maggiore di quelle dei prezzi delle abitazioni e hanno inoltre ricalcato più strettamente il ciclo economico. Gli ultimi sviluppi forniscono alcune indicazioni di una moderazione del tasso di decremento, ovvero i primi segnali di aumento delle quotazioni nei mercati degli immobili sia commerciali sia residenziali.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

I dati più recenti dell'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) indicano una certa stabilizzazione rispetto alla tendenza al rialzo iniziata nell'estate del 2009 (cfr. figura 41). La crescita dei prezzi alla produzione nell'industria è aumentata gradualmente dal livello minimo di -8,4 per cento toccato nel luglio 2009, è entrata in territorio positivo nel marzo 2010, collocandosi al 3,0 per cento in giugno. L'indice complessivo può essere scomposto nei prezzi dei beni energetici, intermedi, di consumo e di investimento. La tendenza verso l'alto è riconducibile principalmente all'andamento delle componenti dei beni energetici e intermedi, che ha rispecchiato l'insieme di effetti base al rialzo connessi al calo delle quotazioni mondiali del greggio nella seconda parte del 2008 e all'inizio del 2009 e l'incremento complessivo dei prezzi delle materie prime dall'estate scorsa. La componente che in prospettiva storica è connessa più strettamente agli andamenti di breve periodo dello IAPC è quella dei beni di consumo (al netto di tabacchi e alimentari), anch'essa aumentata nella seconda metà del 2009 e nei primi sei mesi del 2010. In giugno la crescita dei prezzi dei beni di con-

Figura 41 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

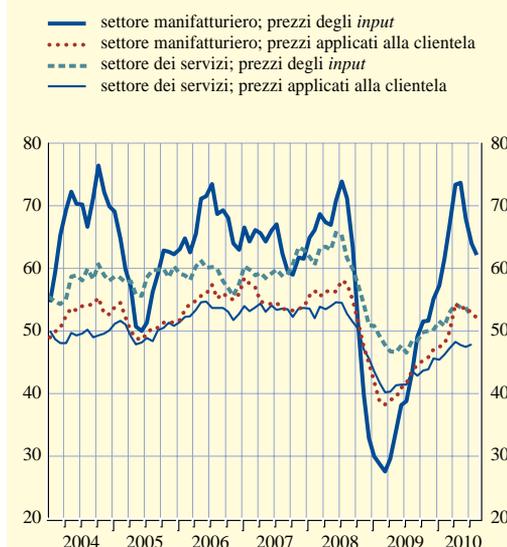
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 42 Indagini sui prezzi degli input e dell'output

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

sumo si è collocata allo 0,2 per cento, il primo dato di segno positivo dal dicembre 2008. Tale incremento è riconducibile in parte al rialzo dei prezzi alla produzione dei beni durevoli, probabilmente grazie alle prospettive lievemente migliori per la domanda finale. Anche la dinamica dei prezzi dei beni d'investimento (come le macchine, i veicoli a motore e i prodotti in metallo) ha segnato di recente una ripresa: in giugno si è collocata allo 0,3 per cento, invariata da maggio, dopo aver oscillato in territorio negativo fra agosto del 2009 e aprile del 2010. La graduale ripresa di tale componente rispecchia in parte l'accresciuta domanda di beni d'investimento prodotti nell'area dell'euro.

I dati delle indagini congiunturali relativi alle spinte inflative lungo la filiera produttiva indicano che la tendenza verso l'alto si è stabilizzata durante l'anno passato. Per quanto concerne l'indice dei responsabili degli acquisti, la stima preliminare di agosto segnala un contenimento delle variazioni dei prezzi di *input* e *output* per le imprese (cfr. figura 42). Nel settore manifatturiero gli indici dei prezzi degli *input* e dei prezzi applicati alla clientela sono diminuiti lievemente in agosto, mentre quelli nel settore dei servizi sono aumentati leggermente. L'indice dei prezzi praticati tuttavia è rimasto inferiore a 50, indicando un calo dei prezzi. Tutti gli indici, pur essendosi stabilizzati a partire da maggio, hanno registrato nel complesso aumenti abbastanza marcati dal secondo trimestre del 2009. Il fatto che i prezzi degli *input* siano su livelli leggermente superiori a quelli dell'*output* suggerisce che le imprese incontrano ancora qualche difficoltà nel trasferire ai consumatori i rincari degli *input*.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

A causa dello sfasamento temporale con cui il mercato del lavoro risponde alle variazioni dell'attività, la dinamica del costo del lavoro nell'area dell'euro è rimasta relativamente sostenuta durante la recessione economica, iniziando a calare nel terzo trimestre del 2009, ossia circa un anno dopo

che il tasso di crescita trimestrale del PIL nell'area dell'euro era diventato negativo. La tenuta del costo del lavoro in questo periodo è ascrivibile al fatto che gli accordi salariali hanno una durata media di circa un anno e mezzo (che si rispecchia nell'andamento delle retribuzioni contrattuali), nonché all'impulso meccanico alla crescita dei salari per ora lavorata conseguente alla brusca riduzione delle ore lavorate nella seconda parte del 2008 e all'inizio del 2009. Il ridimensionamento delle ore lavorate ha rispecchiato in parte l'ampio ricorso all'orario di lavoro flessibile, in particolare in Germania, che ha consentito agli occupati di diminuire le ore lavorate nei periodi di contrazione della domanda, senza un decremento del loro reddito complessivo, compensando con un incremento delle ore lavorate quando la domanda è più sostenuta. Inoltre, l'accelerazione del costo orario del lavoro nell'area dell'euro agli inizi del 2009 è stata stimolata anche dagli effetti dei programmi di riduzione delle ore lavorate sussidiati dal governo, una misura di politica economica per evitare un probabile calo dell'occupazione, specie nell'industria. Nel quadro di tali programmi, le imprese hanno avuto l'opportunità di diminuire le ore lavorate dagli occupati, mentre i governi nazionali hanno integrato la retribuzione complessiva di questi ultimi. Dato che le imprese nella maggior parte dei casi hanno acconsentito anche a concedere un'integrazione alla retribuzione degli occupati, ciò ha determinato anche incrementi dei salari su base oraria.

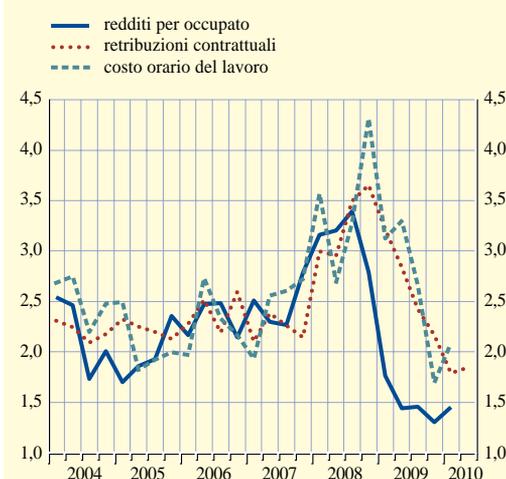
I redditi per addetto hanno iniziato a rallentare alla fine del 2008 e più marcatamente nel 2009, specie nel settore privato, dato che le imprese hanno cercato di sfruttare tutte le componenti flessibili dei salari per ridurre i costi, segnalando un'inerzia salariale fortemente negativa. Anche gli andamenti nel settore pubblico sono risultati più contenuti a partire dalla fine del 2009 (cfr. anche il riquadro *La dinamica salariale nell'area dell'euro e negli Stati Uniti durante la recente contrazione dell'economia: un'analisi comparativa* e l'articolo *Ripercussioni della recessione sui mercati del lavoro nell'area dell'euro*, rispettivamente nel numero di maggio e luglio 2010 di questo Bollettino).

I recenti indicatori del costo del lavoro hanno segnalato una stabilizzazione nel complesso del primo trimestre (cfr. figura 43 e tavola 7). Più in dettaglio, il tasso di crescita dei redditi per addetto si è collocato all'1,5 per cento nel primo trimestre del 2010, in lieve rialzo rispetto al trimestre precedente. La scomposizione settoriale indica che la lieve accelerazione di questi redditi nel primo trimestre è riconducibile in larga misura all'andamento nel settore industriale. Anche il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro è salito leggermente al 2,1 per cento, dall'1,7 nel periodo precedente. Tale incremento può essere considerato come una normalizzazione del brusco calo registrato nell'ultimo trimestre del 2009, quando la crescita di questo indicatore era diminuita di 0,9 punti percentuali.

La dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro, il solo indicatore del costo del lavoro attualmente disponibile per il secondo trimestre, si è collocata all'1,8 per cento, invariata rispetto al trimestre precedente. I tassi di crescita nel primo e nel secondo trimestre del 2010 sono i più bassi registrati dall'inizio della serie nel 1991. In prospettiva, è probabile che essa si mantenga su livelli contenuti nei pros-

Figura 43 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Tavola 7 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

simi trimestri e possa persino contrarsi ulteriormente, dato che i nuovi contratti prevedono solo modesti incrementi salariali sia nel settore privato che in quello pubblico.

Infine, dopo il minimo storico registrato nel primo trimestre del 2009, la crescita della produttività dell'area dell'euro ha mostrato continui miglioramenti nei trimestri successivi, rispecchiando l'aggiustamento ritardato dell'occupazione agli andamenti della crescita del prodotto. Nel primo trimestre del 2010 la produttività per occupato è tornata in territorio positivo in termini annuali ed è aumentata del 2,1 per cento. Il miglioramento della produttività e il rallentamento della crescita dei redditi per addetto hanno contribuito ad attenuare la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, scesa dall'1,3 per cento nel quarto trimestre del 2009 a -0,6 nel primo trimestre del 2010. Questi dati sono in netto contrasto con il valore massimo di quasi il 6 per cento raggiunto nel primo trimestre del 2009 e dovrebbero consentire un ulteriore incremento dei margini di profitto delle imprese.

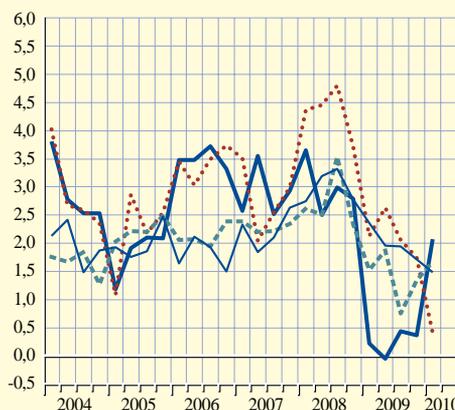
In prospettiva, ci si attende che l'andamento del mercato del lavoro e la ripresa in corso stimolino ulteriormente la crescita della produttività che, con il contenimento della dinamica dei redditi per

Figura 44 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

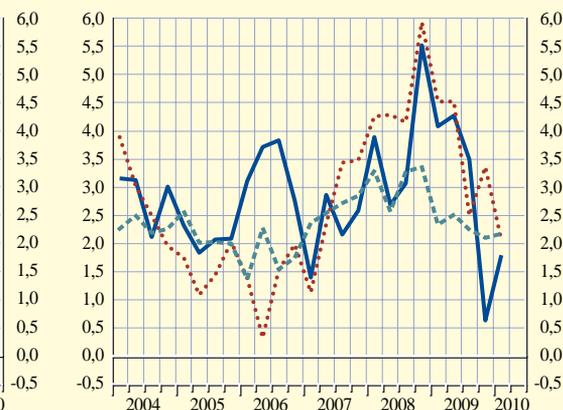
Redditi per occupato

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



Indice del costo orario del lavoro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

addebito, dovrebbe contribuire a rallentare ulteriormente la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nell'area dell'euro per tutto il 2010.

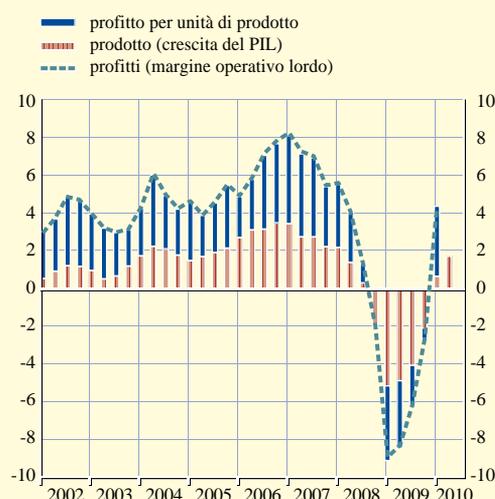
3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

La recessione del 2008 e 2009 ha determinato una contrazione marcata e protratta dei profitti riconducibile al calo della produttività delle imprese, contestualmente alla tenuta del costo del lavoro e a una correzione meno pronunciata dell'occupazione rispetto ai passati rallentamenti congiunturali ¹⁾. In tale contesto, i profitti societari nell'area dell'euro, dopo essersi contratti per cinque trimestri consecutivi dalla fine del 2008 (cfr. figura 45), sono aumentati del 4,4 per cento sul periodo corrispondente nel primo trimestre del 2010. Tale incremento è stato determinato sia da un'espansione dell'attività economica (volume) sia da una crescita dei profitti per unità di volume (margine per unità di prodotto), grazie al rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto.

Per quanto concerne gli andamenti nei principali comparti (industria e servizi di mercato), nell'industria è stata particolarmente pronunciata la crescita dei profitti, che hanno registrato un incremento sul periodo corrispondente del 20 per cento nel primo trimestre del 2010 (cfr. figura 46). L'aumento è stato registrato dopo una contrazione sul periodo corrispondente di quasi il 28 per cento nel 2009, a conferma che in questo settore la crescita dei profitti tende a diminuire in misura più marcata durante le fasi di rallentamento dell'attività economica. Pertanto, nonostante il recente incremento, i profitti nell'industria nel 2010 sono rimasti su livelli modesti e prossimi a quelli registrati a metà del 2004. Nel primo trimestre sono aumentati anche i profitti nei servizi di mercato (dell'1,5 per cento), dopo essersi contratti per quattro trimestri consecutivi nel 2009.

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

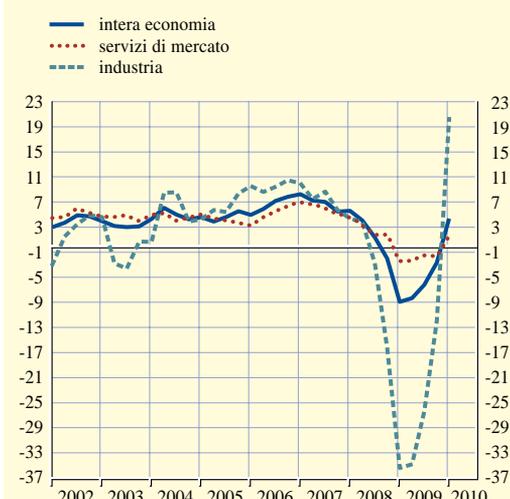
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Per un approfondimento cfr. il riquadro *Andamento dei profitti e loro comportamento successivamente a periodi di recessione* nel numero di aprile 2010 di questo Bollettino.

Guardando al futuro, il miglioramento delle condizioni della domanda e l'aumento congiunturale atteso della produttività dovrebbero favorire un ulteriore incremento dei profitti, in maniera sostanzialmente analoga a quanto osservato nelle precedenti fasi ascendenti del ciclo economico. Tuttavia, le prospettive di breve periodo per i profitti restano molto incerte.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Ci si attende che nel prosieguo dell'anno i tassi di inflazione aumentino lievemente, pur mostrando una certa volatilità. Su un orizzonte più lungo, l'inflazione dovrebbe rimanere moderata nel complesso del 2011 grazie alle modeste pressioni interne sui prezzi.

Tale valutazione trova altresì riscontro nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in settembre dagli esperti della BCE, che indicano tassi di inflazione al consumo sui dodici mesi compresi tra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2010 e tra l'1,2 e il 2,2 per cento nel 2011 (cfr. riquadro 6). Rispetto alle proiezioni di giugno svolte dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli sono stati corretti lievemente al rialzo, principalmente a causa dei prezzi più elevati delle materie prime.

I rischi per le prospettive sui prezzi sono leggermente orientati al rialzo, connessi in particolare all'evoluzione dei prezzi dei beni energetici e delle materie prime non petrolifere. Gli incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati potrebbero inoltre superare le aspettative correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Al tempo stesso, i rischi per gli andamenti interni dei prezzi e dei costi risultano contenuti.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

L'attività economica nell'area dell'euro è in espansione dalla metà del 2009. Il PIL in termini reali ha registrato una vigorosa crescita dell'1,0 per cento su base trimestrale nel secondo trimestre del 2010, riflettendo quella in atto a livello mondiale ma anche in parte fattori interni temporanei. I recenti dati e le informazioni provenienti dalle indagini confermano in generale la moderazione attesa per la seconda metà dell'anno, sia su scala mondiale sia nell'area dell'euro. Nel contempo, sebbene l'incertezza continui a prevalere, tali elementi indicano tuttora una dinamica di fondo positiva della ripresa nell'area dell'euro. Il recupero in atto a livello mondiale, e il suo impatto sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro, nonché l'orientamento di politica monetaria accomodante e le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario dovrebbero continuare a fornire sostegno all'economia dell'area. Tuttavia, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori, nonché le prospettive del mercato del lavoro, dovrebbero frenare il ritmo della ripresa.

Tale valutazione è altresì in linea con le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, formulate nel settembre 2010 dagli esperti della BCE, che collocano la crescita annuale del PIL in termini reali in un intervallo fra l'1,4 e l'1,8 per cento nel 2010 e fra lo 0,5 e il 2,3 nel 2011. A fronte della perdurante incertezza, i rischi per le prospettive economiche sono orientati leggermente al ribasso.

4.1 I COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Dalla metà del 2009 l'attività economica nell'area dell'euro è in espansione, dopo essersi contratta fra il secondo trimestre del 2008 e il periodo corrispondente del 2009. Secondo la prima stima dell'Eurostat, nel secondo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dell'1,0 per cento sul periodo precedente, a seguito di incrementi dello 0,3 e dello 0,2 per cento rispettivamente nel primo trimestre del 2010 e nel quarto trimestre del 2009 (entrambi i tassi sono stati rivisti al rialzo di 0,1 punti percentuali, cfr. figura 47). Gli indicatori disponibili suggeriscono che l'attività economica continuerebbe a crescere anche dopo la fine del primo semestre, sebbene a tassi più bassi che nel secondo trimestre. Il ritmo della ripresa economica nell'area dell'euro dovrebbe essere moderato, in quanto verrebbero meno fattori di sostegno temporanei.

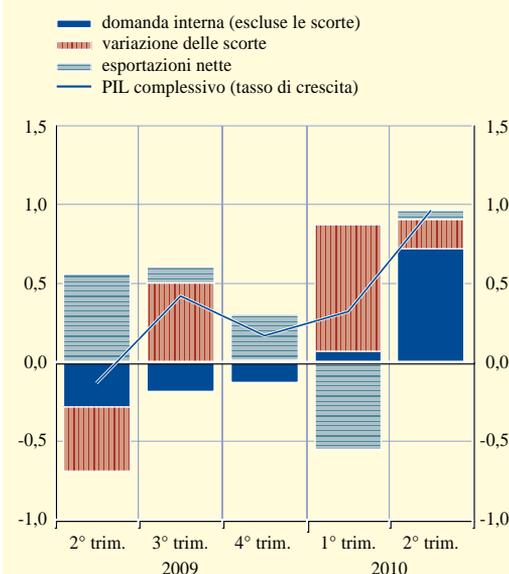
L'elevato tasso di crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre del 2010 è principalmente riconducibile a un contributo positivo della domanda interna, pari a 0,7 punti percentuali. Contributi positivi, seppur minori, sono giunti anche dalle esportazioni nette e dalle scorte.

CONSUMI PRIVATI

Mentre l'attività economica nell'area dell'euro ha iniziato a riprendersi nella seconda metà del 2009, i consumi privati sono rimasti più moderati a riflesso della forte contrazione registrata

Figura 47 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

durante il minimo del rallentamento congiunturale di fine 2008 e inizio 2009. Tuttavia, nel secondo trimestre del 2010 i consumi privati sono aumentati dello 0,5 per cento, a fronte dello 0,2 del primo. Gli indicatori recenti segnalano una lieve ulteriore espansione della spesa per consumi nel terzo trimestre.

Il principale fattore all'origine della bassa crescita dei consumi, malgrado la ripresa dell'attività economica, è stato la debolezza dei mercati del lavoro che ha inciso sul reddito disponibile reale delle famiglie. Il reddito disponibile è sceso fortemente, a causa dei pronunciati cali dell'occupazione registrati dalla seconda metà del 2008 sino alla fine del 2009. Tuttavia, il livello contenuto dell'inflazione armonizzata nel 2009 ha rafforzato la crescita del reddito in termini reali. Più di recente, l'inflazione è stata più elevata, contribuendo pertanto negativamente alla crescita del reddito in termini reali, mentre l'occupazione si è stabilizzata nel quarto trimestre del 2009. Anche se la crescita dei consumi è stata leggermente positiva dal quarto trimestre del 2009, non è attesa una ripresa altrettanto vigorosa del reddito disponibile reale delle famiglie nei prossimi trimestri, poiché gli andamenti dell'occupazione dovrebbero migliorare solo lievemente.

Ulteriori fattori che hanno frenato la spesa per consumi nei recenti trimestri sono l'incertezza riguardo alle prospettive di occupazione, il calo delle quotazioni degli immobili residenziali e le perdite di ricchezza finanziaria accumulate. Inoltre, le condizioni di concessione di credito al consumo sono state leggermente inasprite a seguito della crisi finanziaria (cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di luglio 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino). In tale contesto, il saggio di risparmio delle famiglie, che era aumentato nettamente da metà 2008 a metà 2009, è nuovamente diminuito nel primo trimestre del 2010 in base ai conti integrati dell'area dell'euro (cfr. il riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2010* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino). Benché le migliorate prospettive economiche possano aver svolto un ruolo, parte del calo è stata probabilmente anche dovuta ai maggiori costi dell'energia utilizzata per i consumi. Di fatto, i risparmi tendono in parte a fungere da protezione contro le fluttuazioni dei prezzi dei beni energetici.

Dopo i minimi raggiunti all'inizio del 2009, la fiducia dei consumatori è gradualmente aumentata sotto l'impulso dei miglioramenti della valutazione sulla situazione economica generale e delle prospettive dell'occupazione. Nel secondo trimestre del 2010 la fiducia dei consumatori è rimasta invariata rispetto al precedente trimestre, ma i dati disponibili per il terzo trimestre suggeriscono un ulteriore lieve miglioramento. Di fatto, i dati più recenti mostrano che la fiducia è aumentata fortemente in luglio e agosto.

Le prospettive più positive che emergono dai risultati delle indagini non si sono ancora riflesse nei dati. Nel secondo trimestre le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,1 per cento su base trimestrale, dopo un incremento dello 0,4 per cento nel primo (cfr. figura 48). Le immatricolazioni di nuove autovetture sono scese del 7,4 per cento nel secondo trimestre, dopo un'analoga flessione nel trimestre precedente. Tuttavia, questi andamenti rispecchiano forti discrepanze tra i paesi, connesse in parte all'esaurirsi dei pacchetti di stimolo fiscale, in particolare gli incentivi offerti ai consumatori per la rottamazione di autovetture vecchie e l'acquisto di nuove. Sebbene tali sovvenzioni abbiano alimentato le vendite di autovetture e pertanto la spesa per consumi nel 2009, la loro rimozione in diversi paesi ha determinato cali delle immatricolazioni di nuove autovetture nella prima metà del 2010. Tuttavia, tali incentivi hanno spinto soprattutto le vendite di autovetture relativamente piccole, mentre gli attuali acquisti sembrano più concentrati nel comparto automobilistico a più alto valore. Di conseguenza, il numero delle immatricolazioni di nuove autovetture potrebbe attualmente sottostimare l'impatto degli acquisti delle stesse sulla spesa per consumi in termini reali.

Ulteriori misure fiscali che incidono sui consumi sono gli incrementi dell'IVA che sono stati annunciati per il terzo trimestre del 2010 in alcuni Stati membri. Tali aumenti dovrebbero avere un impatto al rialzo sulla crescita dei consumi nel secondo trimestre del 2010 per effetto degli acquisti anticipati, mentre dovrebbero poi esercitare un impatto avverso come nel terzo trimestre.

INVESTIMENTI

Gli investimenti lordi si sono contratti per otto trimestri consecutivi nell'area dell'euro, dal secondo trimestre del 2008 al primo trimestre del 2010. La debole domanda, il basso grado di utilizzo della capacità produttiva, le restrizioni al credito e la scarsa fiducia delle imprese hanno concorso a frenare gli investimenti nel periodo della recessione. Con l'affievolirsi di questi fattori, le prospettive sono diventate leggermente migliori e nel secondo trimestre dell'anno gli investimenti sono cresciuti su base trimestrale. Ciò nonostante, la forte crescita del secondo trimestre, pari all'1,8 per cento sul trimestre precedente a fronte di un calo dello 0,4 nel primo, sembra essere stata influenzata anche da fattori temporanei, in particolare le condizioni meteorologiche che nei primi tre mesi dell'anno avevano portato a posticipare gli investimenti in costruzioni.

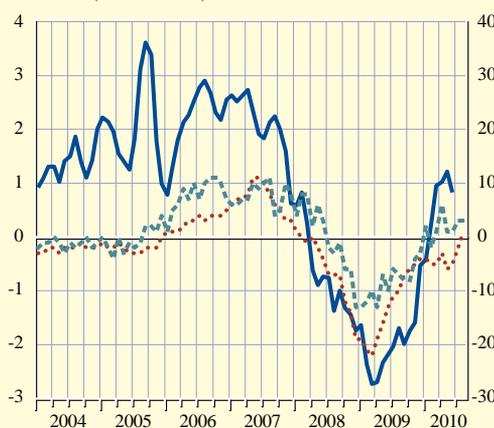
Il dettaglio relativo alle componenti degli investimenti nel secondo trimestre del 2010 non è ancora stato pubblicato. Sulla base delle informazioni disponibili, tuttavia, è probabile che l'aumento degli stessi sia riconducibile principalmente a una rapida ripresa di quelli in costruzioni. Al di là della volatilità connessa alle condizioni meteorologiche, gli investimenti in costruzioni dovrebbero tuttavia rimanere moderati, in connessione con gli aggiustamenti del mercato delle abitazioni in diversi paesi dell'area dell'euro a riflesso dei cali dei prezzi degli immobili residenziali. Di fatto, l'indagine della Commissione europea e l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) suggeriscono che l'attività nel settore delle costruzioni rimarrà sottotono, seppur non debole come in passato.

Gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che consistono principalmente in attività impiegate per la produzione di beni e servizi, dovrebbero altresì essere aumentati nel secondo trimestre del 2010 per la prima volta dall'inizio del 2008. Il basso grado di utilizzo della capacità produttiva, la crescita negativa degli utili e le restrizioni al credito sono tutti fattori che hanno avuto un impatto avverso sugli investimenti durante la crisi, provocando cali molto pronunciati alla fine del 2008 e all'inizio del 2009. Dalla metà del 2009, tuttavia, la contrazione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni è stata nettamente più moderata, per effetto del rafforzamento dell'attività economica complessiva e dei criteri di concessione del credito meno stringenti. Tuttavia, la perdurante ristrutturazione dei bilanci in alcuni settori probabilmente continuerà a esercitare un effetto frenante sugli investimenti. Il tasso di crescita sul trimestre precedente della produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli sviluppi futuri degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, è aumentato nel secondo trimestre

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

(dati mensili)

— vendite al dettaglio totali¹⁾ (scala di sinistra)
 clima di fiducia dei consumatori²⁾ (scala di destra)
 - - - clima di fiducia nel commercio al dettaglio²⁾ (scala di destra)



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

Note: a partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.

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

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

rispetto al primo. La fiducia delle imprese manifatturiere è cresciuta nel secondo trimestre e ha seguito a mostrate segnali positivi in luglio e agosto. In base all'indagine della Commissione europea, il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato in luglio rispetto ad aprile. I limiti alla produzione derivanti da fattori dal lato della domanda sono diminuiti in tale periodo, mentre quelli dal lato dell'offerta, quali mancanza di attrezzature o spazio e carenza di offerta di lavoro, sono leggermente aumentati. Tuttavia, l'indagine sul credito bancario di luglio mostra che le condizioni di concessione di credito si sono leggermente inasprite nel secondo trimestre in diversi paesi (cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine di luglio 2010 sul credito bancario nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino). Nel complesso, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni dovrebbero progressivamente rafforzarsi nella parte restante dell'anno, ma dovrebbero registrare un'espansione moderata, a causa delle prospettive ancora deboli per la domanda interna, nonché dei vincoli di finanziamento, dell'incertezza generale e del perdurante ampio margine di capacità inutilizzata.

In sintesi, gli investimenti aggregati dovrebbero crescere a tassi più bassi nel terzo trimestre rispetto al secondo. Oltre all'inversione degli effetti delle condizioni meteorologiche sugli investimenti in costruzioni, alcune misure fiscali che hanno sostenuto gli investimenti in passato stanno venendo meno nel terzo trimestre e ciò dovrebbe avere un impatto frenante sulla crescita trimestrale degli investimenti totali.

CONSUMI PUBBLICI

I consumi pubblici hanno sorretto l'attività economica durante il rallentamento congiunturale poiché diverse voci di spesa delle amministrazioni pubbliche sono rimaste relativamente indenni agli andamenti ciclici e, in minore misura, perché i governi dell'area dell'euro hanno adottato misure a sostegno della domanda. La crescita trimestrale dei consumi pubblici è stata dello 0,5 per cento nel secondo trimestre, dallo 0,2 del primo. Tuttavia, il supporto alla domanda interna proveniente dai consumi pubblici dovrebbe essere moderato nella parte restante del 2010 e oltre, di riflesso agli attesi sforzi di risanamento fiscale in diversi paesi dell'area dell'euro.

SCORTE

Quando la recessione ha colpito l'area dell'euro le imprese hanno risposto riducendo nettamente le scorte. Man mano che la domanda si è gradualmente ripresa, il ritmo della riduzione delle scorte è diminuito, contribuendo così positivamente alla crescita del PIL dal terzo trimestre del 2009. Il contributo accumulato nel corso di tali trimestri, stimato a 1,5 punti percentuali, corrisponde sostanzialmente al contributo negativo accumulato nella prima metà del 2009. Tali andamenti hanno più o meno riflesso la brusca contrazione della crescita del PIL, ora seguita da una ripresa ciclica. In linea con questo recupero, insieme alle aspettative di accresciuta domanda, le variazioni delle scorte hanno fornito un notevole contributo, pari a 0,8 punti percentuali, alla crescita del PIL nei primi tre mesi del 2010, rispetto allo 0,2 del secondo trimestre.

In prospettiva, l'evidenza aneddotica e le indagini indicano che le scorte saranno mantenute su livelli relativamente bassi apportando contributi neutrali alla crescita del PIL dell'area dell'euro nei trimestri a venire. Sussiste, tuttavia, un certo grado di incertezza statistica connesso al modo in cui le scorte sono stimate.

COMMERCIO ESTERO

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

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro ha accelerato nel primo e nel secondo trimestre del 2010, sotto la spinta della ripresa dell'economia mondiale e dell'incremento dell'attività economica nell'area dell'euro. Nel secondo trimestre dell'anno la crescita sul periodo precedente sia delle esportazioni sia delle importazioni è stata del 4,4 per cento. Poiché le esportazioni incidono maggiormente sul prodotto interno lordo rispetto alle importazioni, l'interscambio netto ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL nel secondo trimestre, di 0,1 punti percentuali, dopo un contributo negativo di -0,6 punti percentuali nel trimestre precedente.

In prospettiva, la crescita dell'economia mondiale, e in particolare dei mercati emergenti, dovrebbe rimanere sostenuta, sebbene leggermente meno elevata rispetto alla prima metà dell'anno. Sono attesi ulteriori aumenti della domanda di prodotti dell'area dell'euro, che dovrebbero altresì essere favoriti dal recente deprezzamento dell'euro. Per contro, poiché ci si attende che la ripresa nell'area sia moderata e meno dinamica di quella dell'attività economica mondiale, la crescita delle importazioni potrebbe rivelarsi lievemente più lenta rispetto a quella delle esportazioni. Di conseguenza, è probabile che nei prossimi trimestri l'interscambio netto apporti contributi positivi alla crescita del PIL.

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

In termini di valore aggiunto, la ripresa dell'area dell'euro è stata in gran parte sospinta dal settore industriale. Il settore dei servizi ha registrato una crescita moderata sino alla fine del 2009, intensificatasi nel 2010, mentre quello delle costruzioni ha continuato a contrarsi sino al primo trimestre del 2010. Il valore aggiunto totale è aumentato dello 0,8 per cento nel secondo trimestre del 2010, a fronte di un tasso di crescita dello 0,6 nel trimestre precedente. La differenza tra quest'ultimo e il tasso di crescita del prodotto interno lordo è attribuibile all'inclusione nel PIL delle tasse al netto dei contributi alla produzione, cresciuti del 2,5 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2010. Nonostante i recenti incrementi, più della metà delle perdite di valore aggiunto provocate dalla recessione persistono, poiché esso è aumentato solo dell'1,8 per cento dal minimo toccato dall'attività nel secondo trimestre del 2009. I risultati delle indagini suggeriscono un ulteriore incremento del valore aggiunto nel terzo trimestre del 2010, seppur a tassi più bassi rispetto a quello precedente.

Nei mercati del lavoro dell'area dell'euro le condizioni si sono stabilizzate (cfr. oltre la sezione sul mercato del lavoro). La disoccupazione è rimasta stabile nel primo trimestre, mentre il tasso di disoccupazione si è mantenuto invariato al 10,0 per cento da marzo a luglio.

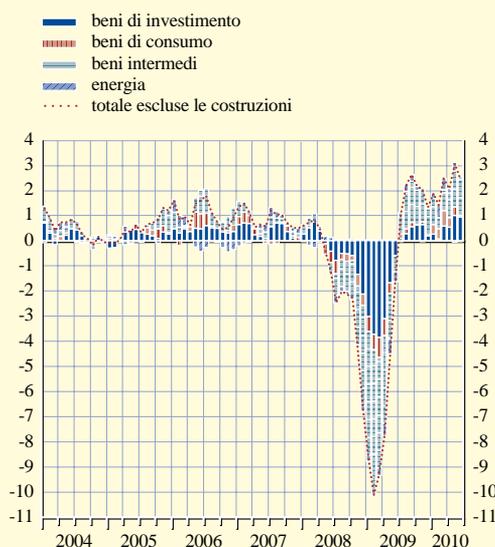
PRODOTTO PER SETTORE

Il valore aggiunto nell'industria (al netto delle costruzioni), che ha rappresentato la principale determinante dell'incremento del valore aggiunto totale dal terzo trimestre del 2009, è aumentato dell'1,9 per cento nel secondo trimestre, dopo una progressione del 2,3 nel primo. Questi andamenti sono sostanzialmente in linea con i dati sulla produzione industriale. Per quanto riguarda i principali settori industriali, la produzione è aumentata in particolare nei comparti dei beni intermedi e di investimento. Queste differenze fra settori sono normali in uno stadio iniziale della ripresa, che normalmente mostra una crescita più robusta nel settore dei beni intermedi, in parte connessa al recupero delle esportazioni.

In prospettiva, la tendenza al rialzo dei nuovi ordini industriali segnala un'espansione generalizzata dell'attività industriale, poiché è prevedibile che gli ordinativi ricevuti si trasformino successivamente in produzione. Questo indicatore è cresciuto considerevolmente di più nel secondo trimestre del 2010 rispetto al primo, in particolare per effetto del settore dei beni di investimento. Inoltre, i dati più aggiornati

Figura 49 Crescita della produzione industriale e contributi

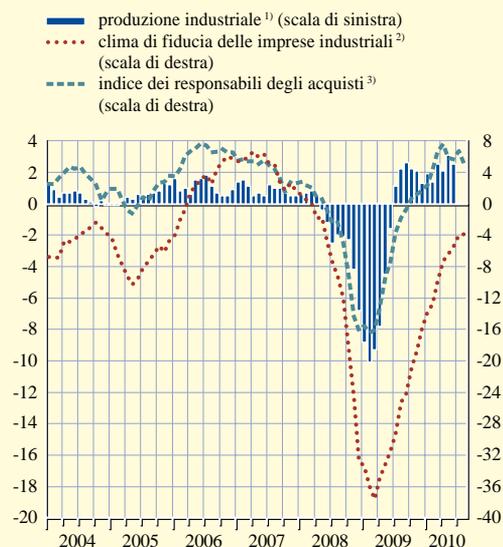
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

Figura 50 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.
Note: tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
2) Saldi percentuali.
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

nati provenienti dalle indagini congiunturali suggeriscono che all'inizio del terzo trimestre del 2010 la crescita nel settore industriale è rimasta positiva (cfr. figura 50). In agosto l'indice PMI per il settore manifatturiero è diminuito leggermente e si situa ora al di sotto del livello del secondo trimestre, ma indica ancora tassi di crescita positivi. Sempre in agosto, secondo l'indagine della Commissione europea sulle imprese, la fiducia nel settore manifatturiero è rimasta stabile dopo essere aumentata in luglio.

Nel secondo trimestre dell'anno l'attività nel settore delle costruzioni è aumentata per la prima volta dal primo trimestre del 2008, risentendo del venir meno del calo nel primo trimestre connesso alle condizioni meteorologiche avverse che hanno interessato molti paesi dell'area dell'euro nei mesi invernali. Il valore aggiunto nel settore delle costruzioni è cresciuto dello 0,5 per cento nel secondo trimestre, circa l'11 per cento al di sotto del livello registrato nel primo trimestre del 2008, prima dell'inizio della recessione. Al di là della recente volatilità, l'attività nel settore delle costruzioni è ancora moderata, per effetto degli aggiustamenti dei mercati delle abitazioni in diversi paesi dell'area dell'euro a seguito dei cali dei prezzi degli immobili residenziali. Per quanto riguarda i dati qualitativi, le indagini della Commissione europea e il PMI indicano che l'attività nel settore delle costruzioni potrebbe rimanere debole anche dopo il secondo trimestre, seppur con un miglioramento rispetto agli andamenti molto negativi osservati in precedenza.

L'attività nel settore dei servizi è molto meno sensibile agli andamenti ciclici rispetto all'attività nei comparti manifatturiero e delle costruzioni. Nel secondo trimestre il valore aggiunto nel settore dei servizi ha riportato un incremento dello 0,6 per cento, accelerando dallo 0,3 del primo. Il va-

lore aggiunto nel settore dei servizi ha pertanto quasi controbilanciato il calo osservato durante la recessione. Le informazioni disponibili relative ai principali sottosectori del comparto dei servizi mostrano che, dopo le brusche flessioni della fine del 2008 e dell'inizio del 2009, il valore aggiunto è aumentato in tutti e tre i sottosectori. In prospettiva, i dati pubblicati recentemente indicano che all'inizio del terzo trimestre il settore dei servizi ha registrato un'ulteriore crescita, sebbene probabilmente a un ritmo leggermente inferiore rispetto al secondo.

MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni del mercato del lavoro dell'area dell'euro non hanno tenuto il passo con la ripresa dell'attività economica, con l'occupazione che è diminuita su base trimestrale fino al quarto trimestre del 2009 e si è stabilizzata solo nel primo trimestre del 2010. Gli andamenti dell'occupazione sono spesso in ritardo rispetto all'evoluzione del ciclo economico. Nel complesso, a fronte del netto calo dell'attività economica, l'occupazione nell'area dell'euro ha mostrato una tenuta relativamente buona durante l'intera fase di rallentamento economico. Ciò è in parte riconducibile al fatto che, con l'intensificarsi del rallentamento dell'economia, in molti paesi dell'area dell'euro l'occupazione è stata sostenuta da interventi a sostegno della riduzione degli orari di lavoro. Gran parte dell'aggiustamento dell'occupazione è di fatto avvenuto tramite una riduzione delle ore lavorate per occupato, anziché attraverso rilevanti perdite di posti di lavoro. Tuttavia, gli andamenti del mercato del lavoro hanno evidenziato notevoli differenze tra le economie dell'area dell'euro. Nel complesso, l'occupazione nel settore industriale (al netto delle costruzioni) e nel comparto delle costruzioni è diminuita rispettivamente del 5 e dell'8 per cento circa dal massimo al minimo dell'attività, mentre nello stesso periodo il calo dell'occupazione nei servizi è stato considerevolmente minore, attorno allo 0,3 per cento. La maggiore flessione nel settore delle costruzioni è in parte riconducibile all'eccesso di capacità produttiva nel settore in alcuni paesi dell'area dell'euro, e al fatto che tipicamente un elevato numero di lavoratori di questo settore è occupato con contratti a tempo determinato, il che rende l'occupazione più flessibile. Tuttavia, il rallentamento congiunturale ha frenato anche la crescita dell'offerta di lavoro nell'area dell'euro, che in precedenza aveva teso al rialzo.

Nel primo trimestre del 2010, l'occupazione è rimasta invariata su base trimestrale, registrando il primo tasso di variazione trimestrale non negativo dal secondo trimestre del 2008. Tale andamento, che è stato in gran parte determinato dal settore dei servizi, segna un notevole miglioramento rispetto ai cali dei precedenti trimestri, che sono stati particolarmente pronunciati nei primi tre trimestri del 2009 (cfr. tavola 8). A livello settoriale, l'occupazione ha continuato a diminuire, sebbene a un tasso inferiore nel settore manifatturiero (industria al netto delle costruzioni), calando su base trimestrale dello 0,9 per cento a fronte dell'1,1 per cento del trimestre precedente. Le condizioni meteorologiche molto rigide dello scorso inverno hanno provocato un calo dell'occupazione più marcato nel comparto delle costruzioni, all'1,5 per cento su base trimestrale, dopo la flessione dello 0,4 per cento nel quarto trimestre del 2009. Tale andamento, tuttavia, dovrebbe essere invertito nel secondo trimestre dell'anno. Per contro, l'occupazione è cresciuta dello 0,4 per cento nel settore dei servizi, dopo aver registrato lievi diminuzioni o essere rimasta invariata dal secondo trimestre del 2008. Tutti i sottosectori dei servizi hanno evidenziato aumenti, con l'eccezione del commercio e dei trasporti, in cui l'occupazione si è stabilizzata dopo i forti cali dei trimestri precedenti (cfr. figura 51).

I dati sul totale delle ore lavorate mostrano solo una modesta riduzione su base trimestrale nel primo trimestre del 2010, dopo un lieve incremento nel quarto trimestre del 2009 e più ampie flessioni nei trimestri precedenti. Il calo in termini trimestrali delle ore lavorate nei primi tre mesi dell'anno ha rispecchiato una forte diminuzione nel comparto delle costruzioni, determinata molto probabilmente dalla riduzione dell'attività in questo settore dovuta alle rigide condizioni meteorologiche e, in minore misura, nel settore manifatturiero, mentre le ore lavorate sono aumentate nel terziario. Va tutta-

Tavola 8 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

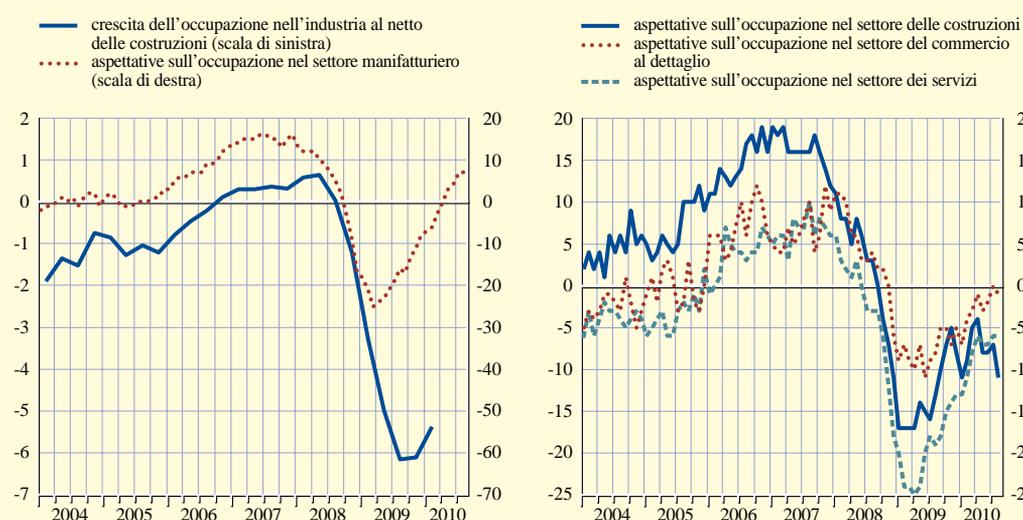
1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

via rilevato che gli andamenti settoriali sono spesso soggetti a revisioni, come spiegato in maggiore dettaglio in un riquadro sui dati in tempo reale per l'area dell'euro (cfr. riquadro 5).

La ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro e la diminuzione degli occupati hanno determinato minori cali della produttività sul periodo corrispondente in tutto il 2009. L'ulteriore crescita del PIL nel primo trimestre del 2010, unitamente a una stabile occupazione, ha portato a un aumento della produttività del 2,1 per cento sul periodo corrispondente, dato il basso livello nello stesso trimestre del 2009 (cfr. figura 52). Gli andamenti della produttività per ora lavorata hanno mostrato un andamento analogo. In particolare, la produttività per ora lavorata ha registrato il primo aumento sul periodo corrispondente nel quarto trimestre del 2009 e un incremento dell'1,3

Figura 51 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

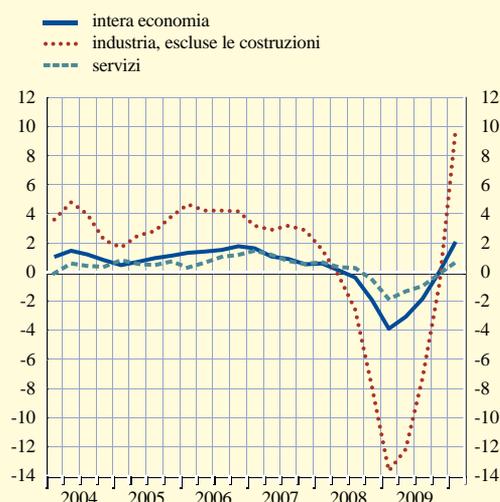


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.

Figura 52 Produttività del lavoro

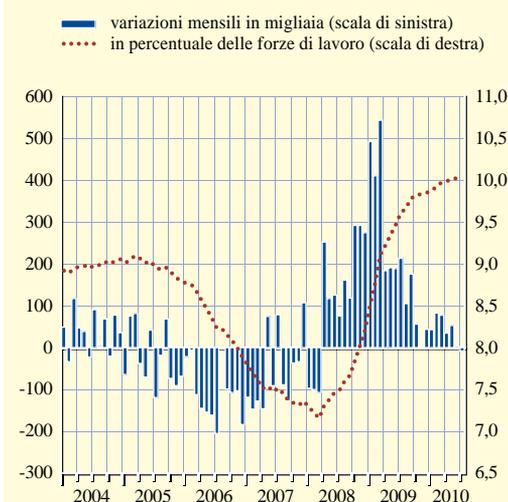
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 53 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

per cento nel primo trimestre del 2010. Il minore tasso di variazione della produttività per ora lavorata rispetto alla produttività per occupato rispecchia la crescita delle ore lavorate per occupato in termini annuali.

Dopo essere aumentato gradualmente per quasi due anni, il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è rimasto invariato al 10,0 per cento in luglio, per il quinto mese consecutivo. I recenti dati segnalano una complessiva stabilizzazione dei mercati del lavoro, sebbene il tasso di disoccupazione resti elevato. In prospettiva, le aspettative per l'occupazione sono migliorate dai loro minimi, suggerendo che la disoccupazione non dovrebbe aumentare ulteriormente nei mesi a venire.

Riquadro 5

UNA BASE DI DATI IN TEMPO REALE PER L'AREA DELL'EURO

Alcuni mesi fa la BCE ha pubblicato all'interno dello *Statistical Data Warehouse* una base di dati in tempo reale per l'area dell'euro¹⁾. Il presente riquadro si propone di offrire una rassegna delle serie di dati contenute in questo archivio, insieme ad alcuni fatti esemplificativi che possono essere ricavati da questa compilazione di statistiche.

L'archivio è stato realizzato nel quadro della base di dati in tempo reale coordinata dallo *Euro Area Business Cycle Network*. L'intento è di proporre alcune serie di dati strutturati in tempo reale facilmente accessibili al pubblico, in particolare per i ricercatori interessati all'entità e agli effetti delle revisioni dei dati macroeconomici.

1) Cfr. lo *Statistical Data Warehouse* nella sezione "Statistics" del sito della BCE.

L'archivio compila serie temporali a partire dai dati pubblicati regolarmente nel Bollettino mensile, che riporta nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* i dati più recenti disponibili fino al giorno antecedente la prima riunione mensile del Consiglio direttivo. Mentre nel Bollettino mensile vengono pubblicate solo le statistiche più recenti, la base di dati in tempo reale offre, in formato elettronico, rilasci successivi delle serie temporali relative a diverse variabili macroeconomiche per l'area dell'euro aggiornate rispetto al momento in cui sono state originariamente pubblicate, ossia prima che venissero corrette. Queste serie di dati vengono comunemente definite "in tempo reale".

La base di dati in tempo reale consente di condurre analisi comparate fra un ampio numero di variabili macroeconomiche, poiché contiene circa 230 indicatori. Per gran parte delle variabili, le statistiche iniziano dal gennaio 2001, mentre per un determinato sottogruppo costituito dalle 38 serie principali (ritenute le più significative per l'analisi economica ed econometrica) le statistiche decorrono dall'ottobre 1999. L'arco temporale delle serie in genere risale alla metà degli anni novanta, ma in alcuni casi può arrivare fino a 35 anni prima (ad es. per le serie statunitensi)²⁾.

L'archivio è basato su "rilevazioni puntuali", ossia riporta le informazioni disponibili nel momento esatto in cui sono state condotte le rilevazioni. Ciò comporta che la metodologia impiegata per le singole serie può variare in linea con i criteri adottati per i dati pubblicati nel Bollettino mensile. Ad esempio, la copertura nazionale varia fra le statistiche, per effetto del successivo ampliamento dell'area dell'euro.

In effetti, l'incertezza dei dati, rispecchiata dalle revisioni, può essere significativa per alcuni indicatori economici. Ciò comporta, fra l'altro, che le valutazioni di politica economica basate sulle statistiche riviste potrebbero rivelarsi fuorvianti, nella misura in cui le decisioni adottate sulla base dei dati disponibili in un dato momento vengano successivamente modificate in misura sensibile³⁾. La ricerca accademica ha documentato la rilevanza empirica delle revisioni statistiche per l'analisi non solo delle politiche monetarie ma anche di quelle di bilancio e di altra natura⁴⁾. L'analisi dei dati in tempo reale è altresì importante per delineare i modelli econometrici di previsione più adatti. Se le revisioni dei dati sono sostanziali, è necessario contrastare efficacemente tale incertezza di ordine statistico, assegnando maggior peso ai dati che più difficilmente subiranno revisioni consistenti. L'incertezza che caratterizza i dati potrebbe contribuire agli errori di previsione, influenzando sia il processo di formazione delle aspettative degli operatori sia i parametri stimati per determinate statistiche⁵⁾.

Un esempio di tale incertezza viene riportato nella figura A, che mostra per l'area dell'euro la crescita del PIL sul periodo corrispondente nell'ultimo trimestre del 2001 in base ai dati pubblicati dall'aprile 2002 al giugno 2010. Come si può osservare, quello che inizialmente era stato

- 2) Una descrizione più dettagliata delle serie di dati è presente in Giannone, D., Henry, J., Lalik, M. e Modugno, M. (2010), *An area-wide real-time database for the euro area*, Working Paper della BCE, n. 1145. Il documento registra le caratteristiche del flusso di dati in tempo reale e delle revisioni nell'area dell'euro, illustrando in particolare come tali revisioni possono introdurre un grado di incertezza nei principali indicatori e concetti macroeconomici, come il NAIRU (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment).
- 3) Cfr. Orphanides, A. (2001), "Monetary policy rules based on real-time data", *American Economic Review*, Vol. 91, n. 4, pp. 964-985.
- 4) Cfr. Cimadomo, J. (2008), *Fiscal policy in real-time data*, Working Paper della BCE, n. 919, e Croushore, D., *Forecasting with real-time macroeconomic data* in Elliot, G., Granger, C.W.J. e Timmermann, A. (a cura di) (2006), *Handbook of Economic Forecasting*, North-Holland, Amsterdam, pp. 961-982.
- 5) Cfr. ad esempio, Mankiw, N.G. e Shapiro, M.D. (1986), "News or Noise: An Analysis of GNP Revisions", *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, pp. 20-25, e Pesaran, H. e Timmermann, A. (2005), "Real-Time Econometrics", *Econometric Theory*, Vol. 21, pp. 212-231.
- 6) Per un'analisi delle fonti per le revisioni di questi dati macroeconomici, cfr. Branchi M., et al. (2007), *Analysis of revisions to general economic statistics*, Occasional Paper della BCE, n. 74.

Figura A Tassi di crescita del PIL in termini reali per il quarto trimestre 2001 riportati nei numeri successivi del Bollettino mensile

(variazioni percentuali; tassi di crescita sul trimestre precedente)

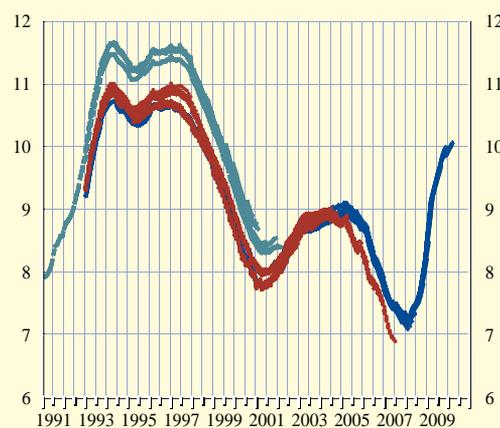


Fonte: banca dati in tempo reale della BCE.

Figura B Rilevazioni nel tempo del tasso di disoccupazione dell'area dell'euro

(percentuali delle forze di lavoro)

— rilevazioni pubblicate a partire da novembre 2007
 rilevazioni pubblicate fra giugno 2002 e ottobre 2007
 - - - - - rilevazioni pubblicate fino a maggio 2002



Fonte: banca dati in tempo reale della BCE.

Nota: le varie linee presentano le serie della disoccupazione per tutte le date di pubblicazione disponibili. Per ogni punto, ciascuna linea indica il livello del tasso disoccupazione rilevato in quel momento in base alle diverse date di pubblicazione.

considerato un periodo di crescita negativa è stato infine valutato come un periodo di crescita positiva. Le principali revisioni sono state eseguite alla fine del 2005, in seguito all'introduzione del concatenamento delle serie a prezzi costanti⁶⁾. Tuttavia, le revisioni della crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro sono generalmente limitate rispetto a quelle relative al PIL degli Stati Uniti e del Giappone. Allo stesso tempo, le revisioni incidono in misura maggiore sulle singole componenti del PIL, in particolare investimenti ed esportazioni, piuttosto che sul PIL in sé.

Una delle variabili che ha registrato correzioni significative è il tasso di disoccupazione, la cui serie temporale è riportata nella figura B. Le singole linee corrispondono alle serie temporali resi disponibili alla pubblicazione del Bollettino mensile, dal gennaio 2001 al giugno 2010. La gran parte delle revisioni è originata dall'armonizzazione fra i vari paesi delle definizioni di disoccupazione e delle fonti dei dati.

Anche le correzioni dei dati relativi ai prezzi e ai costi possono essere consistenti (benché le revisioni dell'IAPC siano estremamente contenute). La tavola in basso riporta a titolo illustrativo alcune statistiche riassuntive sulle revisioni dell'indice del costo orario del lavoro. Anche in questo caso, le revisioni sono riconducibili in prevalenza all'armonizzazione delle statistiche in atto nell'ambito dell'Unione europea. Le correzioni sono significative nei differenti settori dell'attività economica. Ad esempio, la deviazione standard delle revisioni del costo orario del lavoro nei servizi è pari ai due terzi della deviazione standard della stessa serie. Tuttavia, gli scostamenti fra le revisioni tendono a compensarsi nei vari settori, per cui le revisioni delle misure aggregate risultano meno consistenti⁷⁾.

7) Le revisioni aggregate possono risultare minori anche in connessione alle differenze di copertura fra le componenti e l'indice totale.

Tavola Revisioni del tasso di crescita sul periodo corrispondente degli indici di costo orario del lavoro (basate sulle rilevazioni effettuate da gennaio 2001 a giugno 2010)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)

	Totale	Per componente		Per alcune attività economiche		
		Salari e stipendi	Contributi del datore di lavoro	Attività minerarie, manifatturiere e settore energetico	Costruzioni	Servizi
	1	2	3	4	5	6
Media						
	2,85	2,85	3,12	3,14	2,97	2,75
Media standard delle revisioni						
4 mesi	-0,08	0,01	-0,39	-0,05	-0,27	-0,19
6 mesi	-0,08	0,02	-0,34	-0,03	-0,30	-0,17
8 mesi	-0,03	0,01	-0,19	0,00	-0,20	-0,11
12 mesi	-0,01	0,00	-0,14	0,05	-0,21	-0,11
16 mesi	0,03	0,03	-0,03	0,02	-0,05	-0,03
Deviazione standard						
	0,62	0,62	1,18	1,02	1,10	0,67
Deviazione standard delle revisioni						
4 mesi	0,28	0,33	0,88	0,38	0,64	0,56
6 mesi	0,25	0,32	0,81	0,35	0,64	0,46
8 mesi	0,24	0,28	0,73	0,34	0,55	0,42
12 mesi	0,20	0,21	0,58	0,32	0,51	0,37
16 mesi	0,21	0,24	0,41	0,27	0,50	0,39

Nota: ad esempio, "4 mesi" si riferisce alla differenza fra le stime effettuate quattro mesi dopo il periodo di riferimento e quelle effettuate due anni dopo il periodo di riferimento.

Al fine di agevolare le ricerche empiriche sulle problematiche in tempo reale relative all'area dell'euro, l'archivio è liberamente disponibile online nello *Statistical Data Warehouse* della BCE e viene aggiornato con cadenza trimestrale. In particolare, le serie di dati dovrebbero contribuire a stimolare la ricerca su argomenti importanti, come la valutazione delle politiche economiche, l'analisi delle previsioni, la formazione delle aspettative e i modelli di previsione per l'area dell'euro.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

La crescita in atto a livello mondiale, e il suo impatto sulla domanda di esportazioni dell'area dell'euro, nonché l'orientamento di politica monetaria accomodante e le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario dovrebbero seguire a fornire sostegno all'economia dell'area. Tuttavia, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori e le prospettive del mercato del lavoro dovrebbero frenare il ritmo della ripresa.

Tale valutazione è sostanzialmente in linea con le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro, formulate nel settembre 2010 dagli esperti della BCE, che collocano la crescita annuale del PIL in termini reali in un intervallo fra l'1,4 e l'1,8 per cento nel 2010 e fra lo 0,5 e il 2,3 nel 2011 (cfr. riquadro 6). Rispetto alle proiezioni elaborate nel giugno 2010 dagli esperti dell'Eurosistema, l'intervallo della crescita del PIL in termini reali per l'anno in corso è stato rivisto al rialzo, in virtù della ripresa superiore alle attese della crescita economica nel secondo trimestre, nonché degli andamenti migliori del previsto nei mesi estivi. L'intervallo è stato rivisto al rialzo anche per il 2011, rispecchiando principalmente effetti di trascinamento della maggiore crescita prevista verso la fine del 2010. A fronte della

perdurante incertezza, i rischi per queste migliorate prospettive economiche sono orientati leggermente al ribasso. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a registrare un andamento più sostenuto del previsto, stimolando pertanto le esportazioni dell'area dell'euro. Dall'altro lato, permangono preoccupazioni in merito all'emergere di rinnovate tensioni nei mercati finanziari e a una certa incertezza sulle prospettive di crescita in altre economie avanzate e a livello mondiale. In aggiunta, rischi al ribasso sono legati a nuovi incrementi dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, all'intensificarsi di spinte protezionistiche, nonché alla possibilità di una correzione disordinata degli squilibri mondiali.

Riquadro 6

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

Sulla base delle informazioni disponibili al 20 agosto 2010, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. In base a tale esercizio, il tasso di crescita del PIL in termini reali si collocherebbe in media d'anno fra l'1,4 e l'1,8 per cento nel 2010 e fra lo 0,5 e il 2,3 per cento nel 2011. L'inflazione rimarrebbe sostanzialmente stabile all'1,5-1,7 per cento nel 2010 e all'1,2-2,2 per cento nel 2011.

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato fino al 13 agosto 2010²⁾. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a 3 mesi; le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello complessivo dei tassi a breve dello 0,8 per cento nel 2010 e dell'1,1 l'anno seguente. Anche le ipotesi tecniche relative ai rendimenti nominali dei titoli di Stato a 10 anni dell'area dell'euro sono desunte dalle attese di mercato e comportano una media del 3,6 per cento nel 2010 e del 3,8 nel 2011³⁾. Lo scenario di base delineato dalle proiezioni tiene conto dell'ulteriore miglioramento delle condizioni di finanziamento e, quindi, ipotizza che i differenziali dei tassi sui prestiti bancari rispetto ai tassi menzionati si stabilizzino o si riducano in qualche misura nell'orizzonte temporale considerato. Parimenti, i criteri di erogazione del credito dovrebbero allentarsi nello stesso periodo. Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 13 agosto, si assume che le quotazioni del petrolio siano pari in media a 78,8 dollari al barile nel 2010 e a 84,0 l'anno seguente.

- 1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata nel giugno 2001 dalla BCE e consultabile nel suo sito Internet. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. La metodologia adottata, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.
- 2) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e degli alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del periodo di riferimento; per le altre materie prime si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino al terzo trimestre del 2011 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.
- 3) L'ipotesi tecnica relativa al tasso di interesse a lungo termine per l'area dell'euro corrisponde fino al 13 agosto alla media dei rendimenti dei titoli di riferimento a 10 anni dei vari paesi, ponderata con il PIL su base annua. È poi estesa all'orizzonte di proiezione utilizzando il profilo dell'andamento dei tassi a termine derivato dalla curva dei rendimenti dell'area dell'euro stimata dalla BCE.

I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero evidenziare un forte aumento, del 39,1 per cento nel 2010 e di un ulteriore 11,0 per cento nel 2011.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 13 agosto. Ciò implica che il cambio dollaro/euro rimanga pari a 1,31 nell'intero periodo di riferimento e che il tasso di cambio effettivo dell'euro si deprezzi in media del 6,5 per cento nel 2010 e di un ulteriore 1,4 per cento nel 2011.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 17 agosto e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali o che sono state definite nel dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo.

Ipotesi relative al contesto internazionale

La ripresa dell'economia mondiale prosegue, sebbene il venir meno dei contributi del ciclo delle scorte e delle misure di stimolo fiscale determini secondo le attese un ritmo più moderato nella seconda metà del 2010. Successivamente, l'ulteriore normalizzazione dei mercati finanziari nonché il miglioramento del clima di fiducia e del mercato del lavoro dovrebbero favorire l'attività mondiale. L'espansione appare vigorosa nella maggior parte delle economie emergenti, in contrasto con la ripresa più modesta nelle economie avanzate dove graverebbero sulla crescita le deboli prospettive per il mercato del lavoro unitamente al processo di riduzione della leva finanziaria. Nonostante la ripresa prevista nell'intero periodo considerato, in varie economie avanzate persisterebbe quindi il sottoimpiego della capacità produttiva. Per il PIL mondiale in termini reali all'esterno dell'area dell'euro si ipotizza una crescita media del 5,1 per cento nel 2010 e del 4,4 nel 2011. Di riflesso alla significativa ripresa del commercio internazionale, l'incremento della domanda nei mercati di esportazione dell'area dovrebbe aumentare al 10,4 per cento nel 2010 e al 7,1 nel 2011.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Nel secondo trimestre del 2010 la crescita del PIL in termini reali ha evidenziato un marcato recupero nell'area dell'euro. Le informazioni disponibili suggeriscono un vigoroso aumento della do-

Tavola A Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

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

	2009	2010	2011
IAPC	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2
PIL in termini reali	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
Consumi privati	-1,1	0,0-0,4	-0,1-1,5
Consumi collettivi	2,6	0,3-1,3	-0,1-1,1
Investimenti fissi lordi	-11,0	-2,3- -0,7	-1,6-3,0
Esportazioni (beni e servizi)	-13,2	7,4-10,0	2,9-9,3
Importazioni (beni e servizi)	-11,8	5,8-8,2	1,6-7,8

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

2) Le proiezioni dell'area dell'euro per il 2011 includono l'Estonia. Le variazioni percentuali medie per il 2011 sono calcolate sulla base di una composizione dell'area comprendente questo paese già nel 2010.

manda interna, riconducibile in parte a un'impennata degli investimenti dopo le ripercussioni delle condizioni meteorologiche avverse sul primo trimestre; alla crescita hanno altresì contribuito le esportazioni nette e le scorte. Come già prospettato, ci si attende che per il resto dell'anno il tasso di incremento del prodotto registri un certo calo, poiché i fattori che hanno temporaneamente favorito l'espansione nella fase iniziale della ripresa (quali le misure di stimolo fiscale, il ciclo delle scorte e il recupero dell'interscambio commerciale) dovrebbero perdere vigore. In una prospettiva di più lungo periodo, secondo le proiezioni l'attività economica evidenzerebbe un'accelerazione grazie alla ripresa delle esportazioni e a una domanda interna in graduale aumento, riflettendo gli effetti delle passate azioni di politica monetaria e dei notevoli sforzi intesi a ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Tuttavia, rispetto ai cicli precedenti, la ripresa rimarrebbe piuttosto moderata, data l'esigenza di risanamento dei bilanci in diversi settori. I consumi privati risentirebbero della dinamica contenuta dei redditi. Nelle prospettive, peraltro, si tiene conto anche del processo di riequilibrio dei conti pubblici in corso, finalizzato a consolidare la fiducia nella sostenibilità a medio termine. Dopo una contrazione del 4,0 per cento nel 2009, la crescita annua del PIL in termini reali dovrebbe riguadagnare terreno rimanendo, però, moderata nell'orizzonte temporale considerato, tra l'1,4 e l'1,8 per cento nel 2010 e tra lo 0,5 e il 2,3 per cento l'anno seguente. Poiché anche le stime della crescita potenziale sarebbero inferiori ai valori precedenti alla crisi, si prevede un riassorbimento dell'*output gap* nel periodo di riferimento.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Dopo aver toccato l'1,6 per cento in agosto, l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC aumenterebbe lievemente secondo le proiezioni entro la fine dell'anno, a causa principalmente di effetti riconducibili agli andamenti dei corsi delle materie prime. In seguito, se da un lato l'inflazione importata dovrebbe moderarsi, dall'altro le pressioni interne sui prezzi crescerebbero con il graduale miglioramento dell'attività, determinando un lieve incremento dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni energetici e alimentari. Nell'insieme, tuttavia, le pressioni inflazionistiche rimarrebbero contenute secondo le attese fino al 2011: l'inflazione complessiva resterebbe sostanzialmente stabile, collocandosi su livelli dell'1,5-1,7 per cento nel 2010 e dell'1,2-2,2 per cento nel 2011. La crescita della retribuzione oraria nell'area dell'euro diminuirebbe nel 2010. Poiché le condizioni del mercato del lavoro rimangono deboli, le pressioni salariali sarebbero modeste nel 2011. Considerate le aspettative di una marcata ripresa della produttività del lavoro, la dinamica salariale desunta dalle proiezioni comporta un notevole calo del costo del lavoro per unità di prodotto nel 2010. Ciò dovrebbe a sua volta consentire un vigoroso recupero dei margini di profitto dalla consistente contrazione registrata nel 2009, cui seguirebbe poi una crescita più contenuta.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2010

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema pubblicate nel numero di giugno 2010 del Bollettino, l'intervallo di valori relativo alla crescita del PIL in termini reali nel 2010 si colloca su livelli significativamente più elevati, per effetto soprattutto di una ripresa della crescita nel secondo trimestre più vigorosa del previsto e di indicazioni di un andamento migliore delle attese nel prosieguo dell'anno. L'intervallo per il 2011 è stato rivisto lievemente al rialzo, rispecchiando principalmente effetti di trascinarsi della maggiore crescita prevista per la fine del 2010.

Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, l'intervallo per il 2010 è stato corretto marginalmente al rialzo rispetto a quello di giugno; per il 2011 il valore più basso dell'intervallo è stato rivisto lievemente al rialzo.

Tavola B Confronto con le proiezioni di giugno 2010

(variazioni percentuali; medie annue)

	2009	2010	2011
PIL in termini reali - giugno 2010	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
PIL in termini reali - settembre 2010	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
IAPC - giugno 2010	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
IAPC - settembre 2010	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

Raffronto con le previsioni di altre organizzazioni

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

Secondo le previsioni diffuse da altre organizzazioni, la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro dovrebbe situarsi tra lo 0,9 e l'1,2 per cento nel 2010. Tali valori, inferiori all'intervallo delle proiezioni degli esperti della BCE, riflettono probabilmente il fatto che le previsioni sono state formulate prima della pubblicazione di dati che mostrano una forte espansione nel secondo trimestre dell'anno. Le previsioni per il 2011 si collocano tra l'1,3 e l'1,8 per cento e rientrano quindi ampiamente nell'intervallo delle proiezioni degli esperti della BCE. Per l'inflazione misurata sullo IAPC si prevede un tasso medio annuo compreso tra l'1,1 e l'1,5 per cento nel 2010, intervallo lievemente inferiore a quello delle proiezioni degli esperti della BCE. Per il 2011 le previsioni relative a questa variabile si situano tra l'1,0 e l'1,7 per cento: tutte le previsioni ad eccezione di quella dell'OCSE ricadono nell'intervallo delle proiezioni elaborate dagli esperti della BCE.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali		IAPC	
		2010	2011	2010	2011
OCSE	maggio 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Commissione europea	maggio 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
FMI	luglio 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	luglio 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	agosto 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Proiezioni degli esperti della BCE	settembre 2010	1,4-1,8	0,5-2,3	1,5-1,7	1,2-2,2

Fonti: previsioni di primavera della Commissione europea, maggio 2010; *World Economic Outlook* dell'FMI, aprile 2010, per l'inflazione e *World Economic Outlook Update*, luglio 2010, per la crescita del PIL; *Economic Outlook* dell'OCSE, maggio 2010; *Consensus Economics Forecasts* e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

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

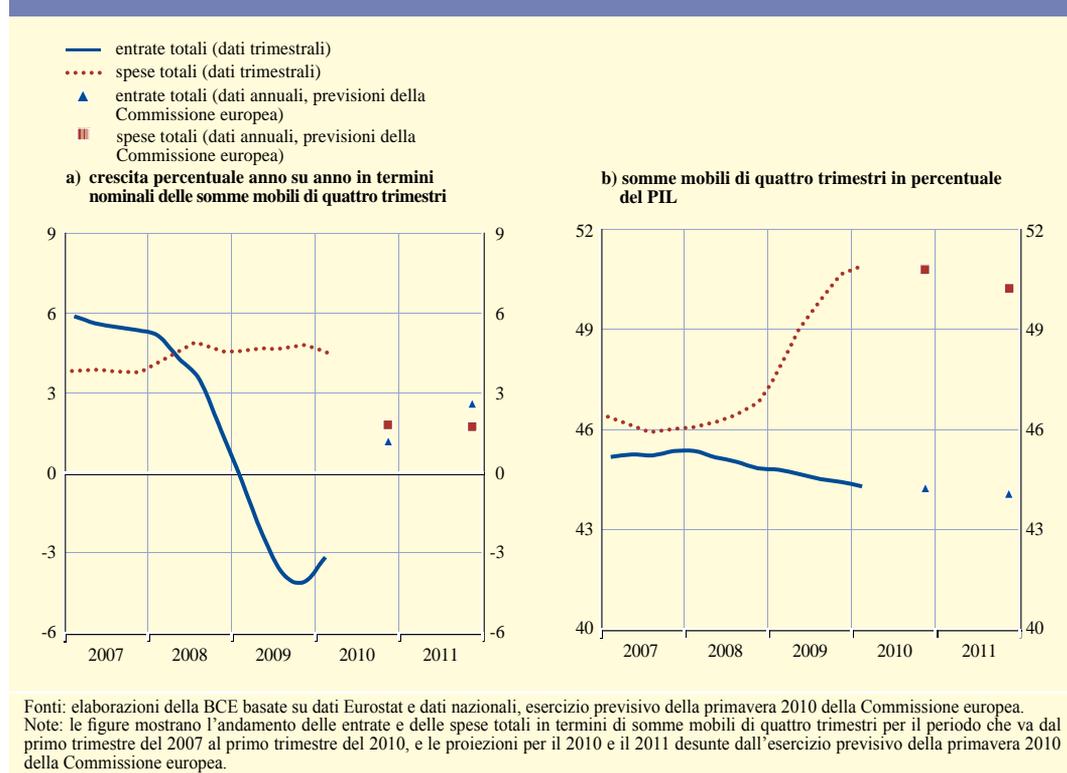
5 LA FINANZA PUBBLICA

I più recenti dati trimestrali di finanza pubblica dell'area dell'euro e gli andamenti in vari paesi dell'area stessa confermano sostanzialmente l'attesa stabilizzazione delle prospettive per i conti pubblici nel 2010. Questo dovrebbe essere pertanto un anno di svolta, che pone fine al brusco incremento dei disavanzi prima della loro riduzione prevista a partire dal 2011. È essenziale che i governi seguano attentamente l'attuazione dei bilanci per il 2010 e predispongano bilanci per il 2011 e programmi di medio termine ambiziosi. Dovrebbero altresì essere pronti ad accelerare il risanamento laddove necessario per correggere i disavanzi eccessivi entro i termini fissati nelle raccomandazioni del Consiglio e ripristinare rapidamente finanze pubbliche sane e sostenibili. A questo riguardo, sono da giudicare positivamente gli indirizzi adottati dal Consiglio europeo sulla base del rapporto preliminare della Task force sulla governance economica, i quali meritano pronta attuazione.

ANDAMENTI DEI CONTI PUBBLICI DELL'AREA DELL'EURO PER IL 2010

I più recenti dati trimestrali di finanza pubblica, disponibili fino al primo trimestre del 2010, sono in linea con la stabilizzazione dei conti pubblici attesa nelle previsioni economiche formulate dalla Commissione europea nella primavera del 2010. I dati dell'area dell'euro mostrano, in particolare, un recupero della crescita delle entrate pubbliche nominali. Questa, pur rimanendo negativa nel primo trimestre del 2010 (in termini di tassi di variazione sul periodo corrispondente delle somme mobili di quattro trimestri), era più elevata rispetto alla fine del 2009 e dovrebbe tornare positiva nel corso dell'anno, per poi aumentare ulteriormente nel 2011 (cfr. figura 54a). Allo stesso tempo, la spesa pubblica nominale ha rallentato in qualche misura nel primo trimestre del 2010,

Figura 54 Area dell'euro: statistiche trimestrali sui conti pubblici e proiezioni



in linea con le attese della Commissione di un contenimento della crescita della spesa nel 2010 e nel 2011. I rapporti entrate/PIL e spesa/PIL dell'area dell'euro osservati nel primo trimestre dell'anno confermano l'andamento suggerito nell'esercizio previsivo della Commissione, ossia che il rapporto spesa/PIL si stabilizzerà nel 2010 per poi diminuire lievemente nel 2011, mentre ci si aspetta che quello entrate/PIL evidenzierà un ulteriore lieve calo nel periodo 2010-2011 (cfr. figura 54b).

Nel complesso, il 2010 si prospetta come un anno di svolta per le finanze pubbliche dell'area dell'euro. Dopo il brusco deterioramento nel 2009, ci si attende che il disavanzo pubblico complessivo dell'area dell'euro registri una sostanziale stabilizzazione nel 2010. L'incremento marginale previsto per il disavanzo è imputabile principalmente a fattori ciclici ancora sfavorevoli e, in misura minore, al perdurante impatto delle misure di stimolo fiscale, a un certo calo delle entrate e a un lieve incremento degli interessi passivi. Si prevede che l'orientamento delle politiche di bilancio per l'area dell'euro, in termini di variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico, sia sostanzialmente neutro nel 2010, dando inizio così all'inversione dall'orientamento espansivo del periodo 2008-2009 a quello restrittivo atteso per il 2011.

Il rapporto debito pubblico/PIL dell'area dell'euro dovrebbe ancora aumentare rapidamente nel 2010, ancorché a un ritmo più moderato rispetto al 2009. Negli anni passati l'incremento era stato più sostenuto di quanto implicato dal disavanzo pubblico, per effetto del brusco calo del PIL in termini nominali e di voci di raccordo tra stock e flussi di importo considerevole, dovuti soprattutto a misure di sostegno al settore finanziario¹⁾. Nel 2010 e in particolare nel 2011 ci si aspetta invece che l'aumento del debito in rapporto al PIL sia inferiore rispetto al disavanzo, in ragione di una crescita del PIL nominale più favorevole, nonché di voci di raccordo tra stock e flussi più contenute (cfr. figura 55).

Il rapporto debito pubblico/PIL dell'area dell'euro dovrebbe ancora aumentare rapidamente nel 2010, ancorché a un ritmo più moderato rispetto al 2009. Negli anni passati l'incremento era stato più sostenuto di quanto implicato dal disavanzo pubblico, per effetto del brusco calo del PIL in termini nominali e di voci di raccordo tra stock e flussi di importo considerevole, dovuti soprattutto a misure di sostegno al settore finanziario¹⁾. Nel 2010 e in particolare nel 2011 ci si aspetta invece che l'aumento del debito in rapporto al PIL sia inferiore rispetto al disavanzo, in ragione di una crescita del PIL nominale più favorevole, nonché di voci di raccordo tra stock e flussi più contenute (cfr. figura 55).

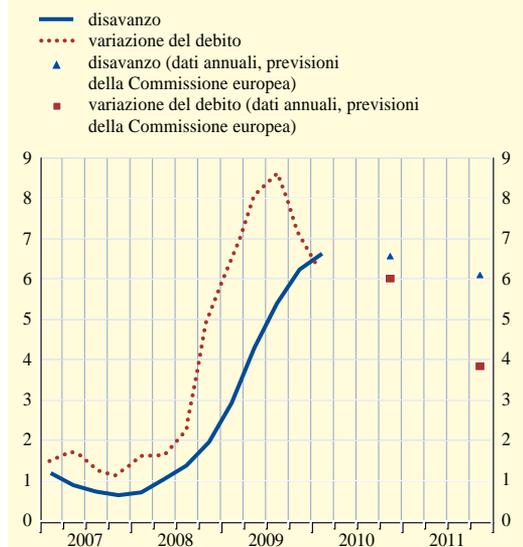
ATTUALE ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA E PROGRAMMI PER IL 2011 E PER GLI ANNI SUCCESSIVI

Poiché nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro sono attualmente allo studio le proposte di bilancio per il 2011 e gli aggiornamenti dei programmi di medio termine, in questa fase una valutazione delle prospettive per le finanze pubbliche nell'insieme dell'area dell'euro può essere solo indicativa. La seguente rassegna dell'attuale andamento dei conti pubblici e dei programmi di bilancio si limita ai maggiori paesi dell'area dell'euro e a quelli con i disavanzi più elevati.

In Germania, secondo le proiezioni aggiornate sui conti pubblici pubblicate in luglio dal ministero delle finanze, il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL aumen-

Figura 55 Disavanzo e variazione del debito delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro

(somme mobili di quattro trimestri in percentuale del PIL)



Fonti: elaborazioni della BCE, basate su dati Eurostat e nazionali; esercizio previsivo della primavera 2010 della Commissione europea.

1) Cfr. il riquadro *Il sostegno dei governi al settore bancario durante la crisi finanziaria del 2008-2009 e l'impatto sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro* nel Rapporto annuale 2009 della BCE.

terebbe dal 3,1 per cento nel 2009 al 4½ per cento nel 2010, livello in qualche misura inferiore rispetto a quello riportato nelle previsioni economiche della primavera 2010 formulate dalla Commissione europea. L'evoluzione più favorevole della posizione di bilancio nel 2010 è principalmente connessa al miglioramento delle prospettive macroeconomiche. Il governo tedesco prevede un graduale risanamento delle finanze pubbliche a partire dal 2011, che comporterebbe un calo del disavanzo al 3 per cento del PIL nel 2012 e all'1½ per cento del PIL nel 2014. In questo contesto, il governo ha stabilito in giugno i cardini di una strategia pluriennale di riequilibrio incentrata sul contenimento della spesa e alcuni aumenti delle entrate che, se pienamente attuata, avrebbe un impatto cumulato di riduzione del disavanzo pari a circa il 3½ per cento del PIL tra il 2011 e il 2014.

In Francia, secondo le proiezioni per le finanze pubbliche elaborate dal governo, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche raggiungerebbe l'8,0 per cento del PIL nel 2010, in aumento dal 7,5 per cento del 2009. Il peggioramento atteso del saldo di bilancio è in linea con le previsioni della primavera 2010 della Commissione e riflette principalmente dinamiche cicliche sfavorevoli ed effetti espansivi del programma del governo per la ripresa economica. Pur avendo rivisto al ribasso in agosto le ipotesi di crescita del PIL reale per il 2011, il governo ha ribadito l'intento di conseguire gli obiettivi di bilancio fissati nell'ultimo aggiornamento del programma di stabilità, che implicano una riduzione del rapporto disavanzo/PIL al 6 per cento nel 2011, al 4,6 per cento nel 2012 e al 3 per cento nel 2013. Tale evoluzione sarebbe in linea con l'impegno della Francia di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2013. Per conseguire gli obiettivi prefissati, il governo francese ha proposto una serie di misure di risanamento, fra cui una riduzione del pubblico impiego, il congelamento della spesa per l'amministrazione centrale, nonché l'innalzamento dell'età pensionabile e un incremento delle imposte dirette per famiglie e imprese allo scopo di finanziare il sistema pensionistico.

In Italia il governo ha confermato di recente gli obiettivi di bilancio prospettati nell'aggiornamento del programma di stabilità dello scorso gennaio. Secondo le proiezioni del governo, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL, collocatosi al 5,3 per cento nel 2009, scenderà al 5,0 per cento nel 2010, al 3,9 per cento nel 2011 e al 2,7 per cento nel 2012. Questi andamenti sono sostenuti dalla manovra correttiva approvata in luglio dal Parlamento italiano, che contempla misure di risanamento pari circa all'1,6 per cento del PIL in termini cumulati nel periodo 2011-2012. Tale manovra interviene prevalentemente dal lato della spesa: i provvedimenti interessano in particolar modo l'esborso per le retribuzioni dei dipendenti pubblici, la spesa pensionistica, i trasferimenti alle amministrazioni locali e i consumi intermedi. Vi saranno anche alcuni sforzi dal lato delle entrate, come i provvedimenti mirati alla lotta contro l'evasione fiscale.

In Spagna, il governo si propone di ridurre il disavanzo rispetto al PIL dall'11,2 per cento nel 2009 al 9,3 per cento nel 2010 e al 6 per cento nel 2011. Ha valutato che fino a giugno l'attuazione di bilancio dell'amministrazione centrale era in linea con l'obiettivo di disavanzo per il 2010. Quale parte del processo di bilancio per il 2011, in luglio sono stati approvati dal parlamento spagnolo i massimali di spesa per tale anno. Il governo reputa sufficienti le misure di risanamento esistenti per conseguire l'obiettivo di disavanzo di bilancio per il 2011, a prescindere dai recenti annunci di una riallocazione modesta tra le voci di spesa. Il governo ha segnalato che all'occorrenza verrebbero adottate misure di risanamento aggiuntive.

In Grecia, il programma originario di aggiustamento dei conti pubblici concordato in maggio intendeva ridurre il disavanzo delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL dal 13,6 per cento del 2009 all'8,0 per cento nel 2010, al 7,6 per cento nel 2011, al 6,5 per cento nel 2012 e a un valore inferiore al 3 per cento nel 2014. Poiché l'inflazione e, parallelamente, il PIL in termini

nominali sono stati superiori alle precedenti previsioni, le soglie vincolanti per il disavanzo dei conti pubblici in termini nominali stabilite dal programma si sono tradotte in rapporti disavanzo/PIL lievemente inferiori nel 2010 e negli anni successivi. Nella prima metà dell'anno la Grecia ha conseguito tutti gli obiettivi di bilancio vincolanti del programma, poiché l'esito positivo del bilancio statale ha più che compensato i risultati insufficienti a livello di amministrazioni locali, servizio sanitario ed enti di previdenza e assistenza sociale. Per la parte restante dell'anno, tuttavia, sussistono rischi sfavorevoli derivanti dall'attesa convergenza della spesa con le dotazioni di bilancio, da un previsto calo delle entrate, da un avanzo delle amministrazioni locali e degli enti previdenziali inferiore ai programmi nonché da correzioni derivanti dal passaggio dal criterio di cassa a quello di competenza. Al fine di compensare questi rischi e assicurare il conseguimento degli obiettivi di bilancio, le autorità greche hanno concordato, nel contesto della prima missione di valutazione congiunta CE/BCE/FMI, di ridurre le spese nel bilancio dello Stato rispetto a quanto programmato in precedenza, effettuando al contempo tutti i necessari trasferimenti alle amministrazioni locali e agli enti previdenziali in modo da consentire loro la puntualità nei pagamenti.

In Irlanda, secondo le proiezioni pubblicate dal governo in agosto, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche raggiungerebbe l'11,5 per cento del PIL nel 2010, sostanzialmente in linea con le previsioni economiche di primavera della Commissione e con l'aggiornamento del programma di stabilità del dicembre 2009. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche nel 2010 sarà tuttavia alquanto superiore, alla fine, rispetto all'obiettivo menzionato, poiché comprenderà una parte degli esborsi effettuati dal governo a sostegno del settore bancario. Finora le uscite da sommare al disavanzo ammontano all'8 per cento circa del PIL nel 2010. Se si escludono gli esborsi effettuati sia nel 2009 che nel 2010, il saldo di bilancio evidenzierebbe un certo miglioramento nel 2010, in parte per effetto di andamenti macroeconomici migliori di quanto previsto in precedenza. Per quanto concerne il 2011 e gli anni successivi, i saldi di bilancio futuri non risentiranno direttamente degli esborsi del periodo 2009-2010. Per il 2011 l'obiettivo di bilancio è fissato al 10,0 per cento del PIL nel programma di stabilità, il che implica l'esigenza di un ulteriore considerevole sforzo di risanamento. A tale proposito, in luglio le autorità irlandesi hanno reso noto un nuovo programma di investimenti di capitale pubblico finalizzato a sostenere gli obiettivi di bilancio. Ciò nonostante, saranno necessarie ulteriori misure per rispettare il percorso di riequilibrio stabilito e portare il disavanzo su un livello inferiore al 3 per cento del PIL nel 2014.

Nel complesso, gli ultimi dati trimestrali e le proiezioni dei governi indicano che gli andamenti dei conti pubblici sono finora in linea con le aspettative e che gli obiettivi per il 2010 saranno probabilmente conseguiti, in alcuni casi grazie anche a prospettive macroeconomiche migliori delle attese. È importante, pertanto, che i governi continuino a tenere sotto stretta osservazione l'attuazione dei bilanci per il 2010 e siano pronti ad adottare misure di risanamento aggiuntive ove necessario. In particolare, qualora non si concretizzino previsioni macroeconomiche formulate in precedenza con eccessivo ottimismo, i paesi dovrebbero prontamente varare misure di risanamento aggiuntive per assicurare il rispetto degli impegni assunti. Per contro, sorprese positive nei conti pubblici (come l'impatto di un contesto macroeconomico più favorevole delle attese) andrebbero sfruttate per anticipare il riequilibrio dei conti e conseguire gli obiettivi di bilancio per quest'anno e quelli a venire con un maggior margine di sicurezza.

ATTUAZIONE E RAFFORZAMENTO DEL QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'UE PER I CONTI PUBBLICI

Il 13 luglio il Consiglio Ecofin ha stabilito l'esistenza di disavanzi eccessivi a Cipro e in Finlandia. Il Consiglio ha richiesto l'adozione di misure correttive in entrambi i paesi entro il 13 gennaio

2011 e ha fissato un termine (il 2011 per la Finlandia e il 2012 per Cipro) entro il quale tali paesi devono portare i rispettivi disavanzi delle amministrazioni pubbliche al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL. In seguito a queste decisioni, tutti i paesi dell'area dell'euro, ad eccezione del Lussemburgo, sono ora sottoposti a procedure per i disavanzi eccessivi (PDE), con scadenze per la correzione comprese tra il 2011 e il 2014.

Nella stessa data il Consiglio ha inoltre valutato le azioni intraprese da 11 paesi dell'area dell'euro sottoposti a PDE (Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Slovenia e Slovacchia). Ha stabilito che tutti i paesi finora hanno agito in conformità alle raccomandazioni formulate nel quadro delle PDE e che in questa fase non erano necessari nuovi provvedimenti nell'ambito delle stesse.

Nel momento in cui i governi stanno ultimando i piani di bilancio per il 2011 e gli anni successivi, è di estrema importanza che le scadenze per la correzione dei disavanzi eccessivi vengano pienamente rispettate. In molti paesi ciò significa che i piani di bilancio devono essere particolarmente ambiziosi e poggiare su misure ben definite, fra cui interventi aggiuntivi laddove gli andamenti macroeconomici nel 2010 suggeriscono un ampliarsi del divario fra il processo di riequilibrio e i programmi originari. In prospettiva, un impegno credibile al risanamento dei conti e all'attuazione di riforme strutturali offrirà un ancoraggio delle aspettative sulle finanze pubbliche in un contesto incerto ed eviterà che gli oneri di bilancio gravino sulla crescita nel più lungo termine (cfr. il riquadro 7).

A tale riguardo, varie misure sono state adottate per migliorare la sorveglianza in materia di bilancio e la raccolta di dati statistici nell'UE. Il 17 giugno la Task Force sulla *governance* economica, presieduta dal Presidente del Consiglio europeo Herman Van Rompuy, ha presentato un rapporto sui progressi compiuti al Consiglio europeo, che sulla base di questo documento ha concordato di adoperarsi al fine di:

- a) rafforzare sia il meccanismo preventivo sia quello correttivo del Patto di stabilità e crescita;
- b) attribuire un ruolo di maggior rilievo al criterio relativo al debito;
- c) introdurre un "semestre europeo", in base al quale la presentazione dei programmi di stabilità e convergenza verrebbe pianificata in primavera prima della predisposizione dei bilanci nazionali in autunno;
- d) rafforzare le regole di bilancio nazionali e i quadri di riferimento a medio termine;
- e) migliorare la qualità dei dati statistici.

Nei prossimi mesi la Task Force e la Commissione europea sono state invitate a rendere operativi tali orientamenti. Ciò comporta, in particolare, modifiche al codice di condotta per l'attuazione del Patto di stabilità e crescita al fine di stabilire nel dettaglio un nuovo calendario di presentazione dei programmi di stabilità e convergenza nonché i relativi requisiti informativi. Ci si attende che la Task Force presenti la sua relazione finale al Consiglio europeo nell'ottobre 2010. Infine, è altresì degno di nota a questo proposito il fatto che il 26 luglio il Consiglio dell'UE abbia adottato un regolamento volto a rafforzare le norme relative ai dati statistici utilizzati nel contesto della procedura per i disavanzi eccessivi (documento del Consiglio n. 11551/10).

L'ANCORAGGIO DELLE ASPETTATIVE SULLE FINANZE PUBBLICHE IN UN CONTESTO DI INCERTEZZA

Dagli inizi della crisi finanziaria e del grave rallentamento economico registrati nel periodo recente, il rapporto debito pubblico/PIL di numerosi paesi dell'area dell'euro è salito a livelli molto elevati. Al tempo stesso, nei mercati finanziari è aumentata l'avversione al rischio. Poiché tale combinazione comporta rischi macroeconomici potenzialmente seri, questo riquadro esamina i benefici delle azioni di riequilibrio dei conti pubblici soprattutto in un contesto di debito elevato.

Costi e benefici del risanamento delle finanze pubbliche

Nel breve periodo, il risanamento delle finanze pubbliche riduce la domanda aggregata ed esercita pertanto un impatto negativo sull'attività economica. Allo stesso tempo, azioni di riequilibrio credibili e ambiziose suscitano aspettative di crescita economica futura e inducono reazioni economiche che possono compensare l'impatto di breve termine sulla domanda. Nell'attuale contesto economico è probabile che si applichino in larga misura le condizioni, individuate dalla letteratura, nelle quali gli effetti connessi con le aspettative sono particolarmente rilevanti. Tali condizioni comprendono di norma una scarsa fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici in caso di politiche immutate e l'annuncio di piani di risanamento ambiziosi e credibili basati su una modifica della strategia di bilancio complessiva in un senso favorevole alla crescita¹⁾.

I menzionati effetti positivi di breve periodo riflettono i chiari vantaggi in termini di promozione della crescita derivanti dall'attuazione di riforme strutturali di bilancio a più lungo termine. Una riduzione del fabbisogno di finanziamento del settore pubblico determina tassi di interesse a lungo termine più bassi, per la minore domanda di risparmio e il calo dei premi al rischio. Ciò migliora le condizioni di finanziamento nel settore privato e stimola gli investimenti produttivi. Per i governi, si liberano risorse che possono essere utilizzate allo scopo di ridurre le imposte aventi effetti distortivi e finanziare spese maggiormente produttive. Inoltre, in presenza di posizioni di bilancio solide, famiglie e imprese possono confidare nella capacità del governo di contenere le fluttuazioni economiche attraverso l'azione degli stabilizzatori automatici. Un contesto macroeconomico sano costituisce un presupposto essenziale per la realizzazione di investimenti produttivi a lungo termine sia in capitale fisico sia nella formazione di capitale umano attraverso l'istruzione.

Studi empirici su un'ampia serie di paesi industriali e di intervalli temporali offrono riscontri importanti riguardo agli effetti di inibizione della crescita esercitati da livelli elevati di debito pubblico. In particolare, diversi studi recenti rilevano una relazione negativa tra rapporti debito pubblico/PIL superiori al 90 per cento e crescita economica²⁾. Benché la soglia critica del debito a circa il 90% del PIL appaia robusta nei diversi campioni di dati e nelle differenti metodologie, con tutta probabilità non è indipendente dai cambiamenti del quadro economico. Nell'attuale

1) Per una panoramica sui costi e i benefici delle azioni di risanamento dei conti pubblici, cfr. il riquadro *Il risanamento delle finanze pubbliche: esperienza passata, costi e benefici* nel numero di giugno 2010 di questo Bollettino e l'articolo *L'efficacia delle politiche di bilancio dell'area dell'euro* nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino.

2) La correlazione tra livelli elevati di debito e minore crescita viene stabilita per un periodo di tempo molto lungo da Reinhart, C.M. e K.S. Rogoff (2010), *Growth in a time of debt*, Working Paper dell'NBER, n. 15639. Riscontri econometrici robusti sono presentati da Checherita, C. e P. Rother (2010), *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, Working Paper della BCE, n.1237. Cfr. anche Kumar, M. e J. Woo (2010), *Public debt and growth*, Working Paper dell'FMI, n. 10/174.

contesto di considerevole incertezza, gli effetti di inibizione della crescita esercitati dal debito potrebbero iniziare ad essere avvertiti a livelli più bassi.

Il risanamento in un contesto di incertezza

Oltre ad esercitare effetti positivi sulla crescita, gli sforzi di riequilibrio delle finanze pubbliche possono ridurre il rischio di una spirale di effetti negativi tra i conti pubblici, il settore finanziario e il resto dell'economia. La maggiore avversione al rischio che ha contraddistinto la crisi finanziaria ha indotto gli investitori a distinguere più nettamente tra diversi prenditori del settore pubblico, come riflesso nella crescente divergenza tra gli spread sui titoli di Stato nell'area dell'euro. Nel caso della Grecia, i timori per la sostenibilità dei conti pubblici hanno ridotto la capacità del governo di finanziarsi sul mercato e ciò ha minacciato di propagarsi agli altri paesi dell'area.

Il rischio di una perdita di fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche di un paese non si limita al contagio tra mercati delle obbligazioni sovrane. Gli effetti di una crisi di bilancio sui detentori di titoli di Stato – quali banche, fondi pensione e investitori individuali – possono minare la stabilità finanziaria e le prospettive per l'economia reale. In particolare, come osservato durante la crisi finanziaria, l'incertezza può agevolmente diffondersi ai mercati di altre attività. La volatilità sui mercati delle obbligazioni sovrane influisce quindi negativamente su altri segmenti del mercato finanziario, con la conseguenza possibile di un rallentamento dell'offerta di credito. Il fatto che i titoli di Stato siano spesso utilizzati come garanzia nell'ambito di transazioni finanziarie rafforza tali timori.

La fiducia dei mercati nella sostenibilità delle finanze pubbliche dipende da una serie di fattori specifici a singoli paesi e periodi, quali ad esempio: i livelli di indebitamento e disavanzo, le passività implicite del settore pubblico, la struttura di finanziamento del debito pubblico corrente, le prospettive per la crescita e l'esperienza passata del paese in materia di bilancio. Risulta pertanto impossibile prevedere con esattezza il livello di indebitamento che può garantire la fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici. Chiaramente, i benefici di politiche intese ad accrescere la sostenibilità sono notevoli nell'attuale contesto di avversione al rischio. Tale beneficio di stabilità macroeconomica è accresciuto in un contesto mondiale di indebitamento elevato, poiché riduce il rischio di contagio ad altri paesi.

Per ridurre notevolmente il debito pubblico e ottenere i benefici connessi al riequilibrio delle finanze pubbliche, l'esperienza maturata in passato³⁾ nei paesi dell'area dell'euro evidenzia la necessità per questi ultimi di impegnarsi fermamente sul fronte di un risanamento a più lungo termine dei conti pubblici, una forte attenzione verso la riduzione della spesa e l'attuazione in parallelo di riforme strutturali a sostegno della crescita potenziale. Ciò fornirà un'ancora fiscale nell'attuale contesto di incertezza ed eviterà che gli oneri di bilancio gravino sulla crescita nel più lungo periodo.

3) Cfr. Nickel, C., P. Rother e L. Zimmermann (2010), *Major public debt reductions - Lessons from the past, lessons for the future*, Working Paper della BCE, n. 1241 e i riquadri *Esperienza sulla riduzione del debito pubblico in alcuni paesi dell'area dell'euro e Il programma di aggiustamento economico e finanziario della Grecia*, rispettivamente nei numeri di settembre 2009 e maggio 2010 di questo Bollettino.

6 I TASSI DI CAMBIO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

6.1 TASSI DI CAMBIO

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è in calo dagli inizi del 2010. Tale tendenza al ribasso si è tuttavia moderata negli ultimi tre mesi, riflettendo in parte l'apprezzamento della moneta unica nei confronti del dollaro statunitense tra metà giugno e metà agosto.

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

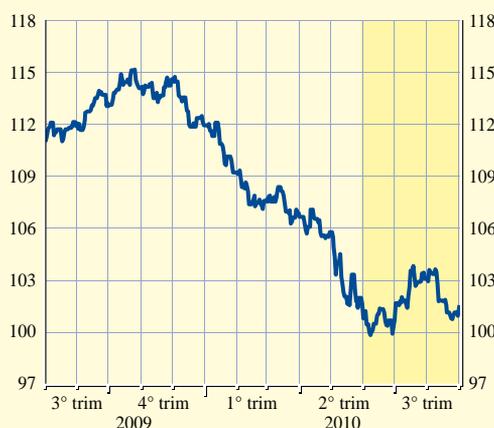
Dopo essersi apprezzato nel corso del 2009, l'euro ha perso progressivamente valore dagli inizi del 2010. Tale tendenza si è tuttavia moderata negli ultimi tre mesi, durante i quali la moneta unica si è indebolita solo lievemente in termini effettivi nominali (cfr. figura 56). Il 1° settembre 2010 il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area – era inferiore di appena lo 0,1 per cento rispetto al livello di fine maggio, ma del 9,1 per cento rispetto alla media del 2009. L'indebolimento va ricondotto in larga parte alla rinnovata avversione al rischio tra gli investitori, sulla scia degli accresciuti timori del mercato sia per le prospettive fiscali ed economiche di alcuni paesi dell'area dell'euro sia per il vigore della ripresa economica mondiale. Negli ultimi tre mesi la moneta unica ha registrato un deprezzamento particolarmente pronunciato nei confronti dello yen giapponese e del franco svizzero, mentre si è apprezzata sul dollaro statunitense. La volatilità implicita dei cambi bilaterali con le altre divise principali è diminuita nel periodo in esame, sugli orizzonti sia brevi sia lunghi.

Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, ad agosto il tasso di cambio effettivo reale dell'euro basato sui prezzi al consumo era inferiore di circa l'8,9 per cento alla media del 2009 (cfr. figura 57).

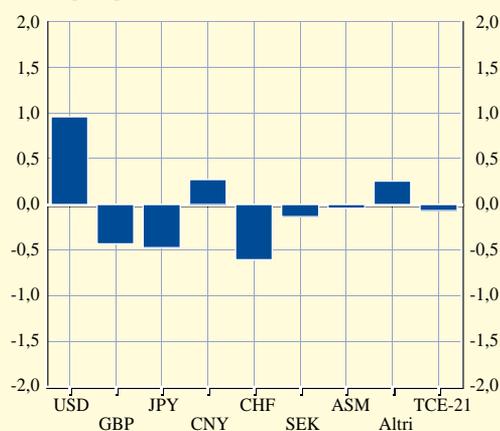
Figura 56 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21) e sue componenti¹⁾

(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999 = 100



Contributi alle variazioni del TCE-21²⁾
Dal 31 maggio 2010 al 1° settembre 2010
(in punti percentuali)



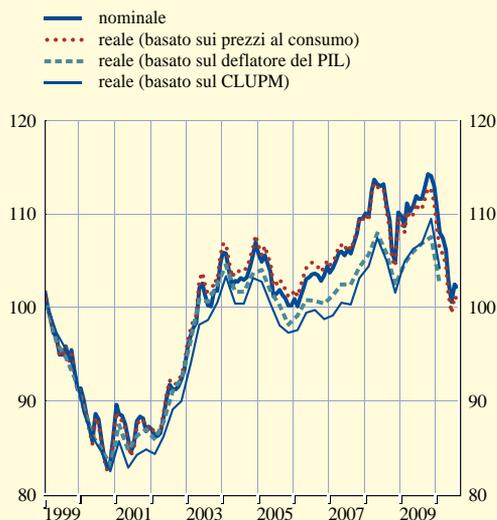
Fonte: BCE.

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

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

Figura 57 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale (TCE-21) ¹⁾

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



Fonte: BCE.

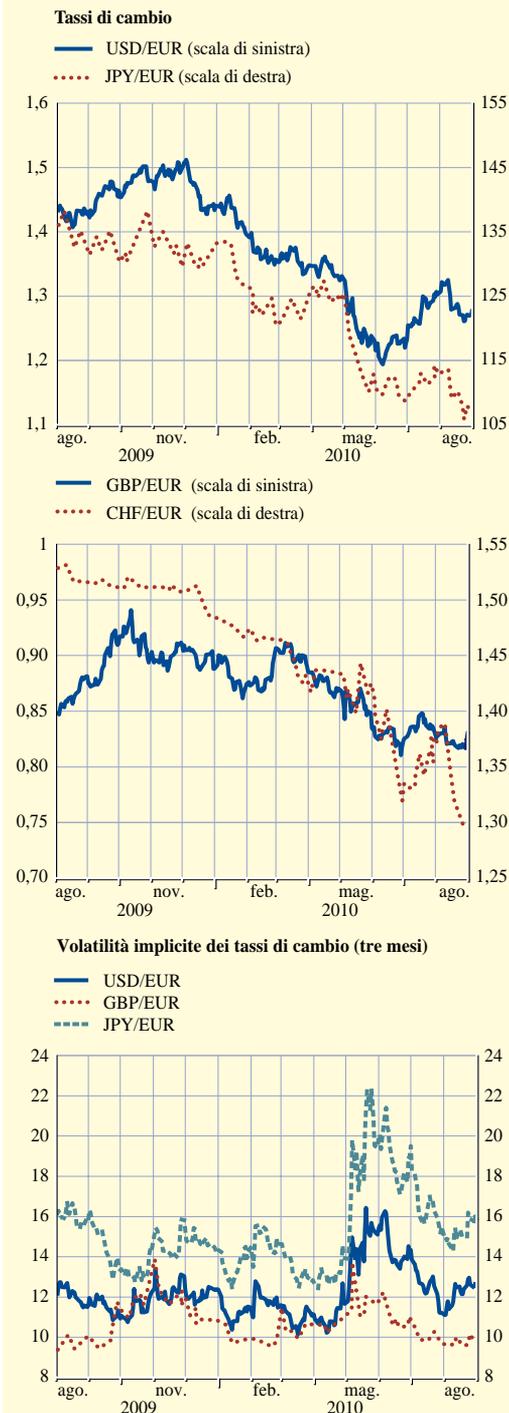
1) Un aumento dell'indice TCE-21 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono ad agosto 2010. Per i TCE-21 reali basati sul deflatore del PIL e sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al primo trimestre del 2010 ed è parzialmente basata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

DOLLARO STATUNITENSE/EURO

Dopo essersi fortemente deprezzato sul dollaro statunitense dagli inizi del 2010, l'euro ha registrato un notevole rafforzamento tra metà giugno e metà agosto ed è poi tornato a indebolirsi lievemente nelle ultime settimane. Nei tre mesi fino al 1° settembre la moneta unica ha guadagnato complessivamente il 4,0 per cento rispetto a fine maggio (cfr. figura 58) e il 1° settembre è stata scambiata a 1,28 dollari, un livello che resta tuttavia inferiore di circa l'8,2 per cento alla media del 2009. Sulla divisa statunitense hanno pesato la pubblicazione di dati peggiori del previsto riguardo all'economia degli Stati Uniti nel secondo trimestre 2010 e l'emergere di alcuni segnali di rallentamento del ritmo della ripresa. Nello stesso periodo la volatilità implicita del tasso di cambio dollaro/euro è diminuita (cfr. figura 58). Il calo registrato sull'intero orizzonte temporale dei contratti d'opzione disponibili (fino a un anno) mostra che gli operatori si attendono un'attenuazione delle incertezze nei mercati nel medio termine.

Figura 58 Tassi di cambio e volatilità implicite

(dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg e BCE.

YEN GIAPPONESE/EURO

Nei tre mesi terminanti il 1° settembre l'euro ha continuato a deprezzarsi nei confronti dello yen giapponese, riassorbendo completamente l'apprezzamento del 2009 e scendendo a un livello non più osservato dalla fine del 2001. Il 1° settembre la moneta unica è stata quotata a 107,5 yen, un valore inferiore del 4,5 per cento a quello di fine maggio e del 17,5 per cento rispetto alla media del 2009. Nello stesso periodo la volatilità implicita del cambio yen/euro è diminuita (cfr. figura 58). L'apprezzamento della divisa nipponica è stato sorretto dal deprezzamento di quella statunitense, in un contesto di crescente avversione al rischio.

VALUTE DEGLI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli ultimi tre mesi le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali (cfr. figura 59). Durante lo stesso periodo il lat lettone è rimasto nell'area 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, rispetto a fine maggio la moneta unica europea si è deprezzata su quella britannica del 2,1 per cento e il 1° settembre era scambiata a 0,83 sterline. Allo stesso tempo la volatilità implicita del tasso di cambio sterlina/euro è diminuita (cfr. figura 58). La moneta unica si è indebolita nei confronti dello zloty polacco e della corona ceca (rispettivamente del 2,2 e 3,0 per cento), mentre si è rafforzata sul fiorino ungherese (del 3,9 per cento).

ALTRE VALUTE

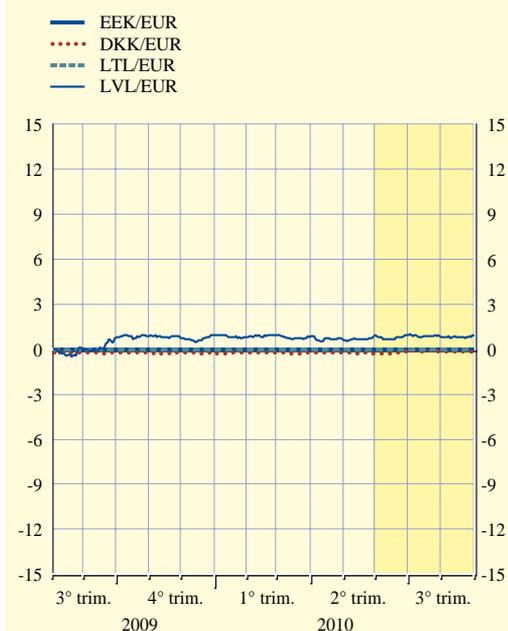
L'euro si è deprezzato notevolmente rispetto al franco svizzero, scendendo dell'8,9 per cento rispetto alla quotazione di fine maggio fino a essere scambiato a 1,30 franchi il 1° settembre, poiché la moneta elvetica ha continuato a beneficiare della riallocazione di capitali verso investimenti ritenuti più sicuri (*flight-to-safety*) da parte degli investitori internazionali. Nel medesimo periodo i tassi di cambio bilaterali della moneta unica con il renminbi cinese e il dollaro di Hong Kong hanno seguito l'evoluzione di quello con il dollaro statunitense. Allo stesso tempo l'euro ha evidenziato andamenti contrastanti rispetto alle divise dei principali produttori di materie prime, guadagnando il 5,2 per cento sul dollaro canadese e perdendo il 3,0 per cento su quello australiano.

6.2 BILANCIA DEI PAGAMENTI

La crescita dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro, dopo il forte rialzo dell'inizio del 2010, è proseguita nel secondo trimestre pur in presenza di alcuni segnali di moderazione. In giugno il disavanzo cumulato su 12 mesi del conto corrente dell'area si è ridotto sensibilmente

Figura 59 Tassi di cambio negli AEC II

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



Fonte: BCE.

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

rispetto allo stesso periodo di un anno prima, scendendo a 45,1 miliardi di euro (circa lo 0,5 per cento del PIL). Per quanto riguarda il conto finanziario, gli afflussi netti cumulati per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono diminuiti ulteriormente (a 173,7 miliardi di euro) nei 12 mesi fino a giugno.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE E CONTO CORRENTE

La crescita dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area dell'euro, dopo il forte rialzo dell'inizio del 2010, è proseguita nel secondo trimestre pur in presenza di alcuni segnali di moderazione. Le statistiche di bilancia dei pagamenti mostrano che l'aumento di valore delle esportazioni di beni sul periodo precedente è sceso al 7,5 per cento, dal 9,3 del primo trimestre (cfr. figura 60 e tavola 9). L'espansione è stata sorretta dalla robusta dinamica della domanda proveniente dai principali partner commerciali dell'area e, in qualche misura, dalla maggiore competitività di prezzo. Tuttavia, il graduale venir meno di fattori temporanei quali le azioni di stimolo fiscale e il ciclo delle scorte ha probabilmente concorso a moderarla. I dati forniti dall'Eurostat sulla scomposizione geografica dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area mostrano un rallentamento delle esportazioni verso l'Asia e i paesi dell'OPEC nel secondo trimestre sul periodo precedente, a fronte di una lieve accelerazione dei flussi rivolti verso gli Stati Uniti e gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

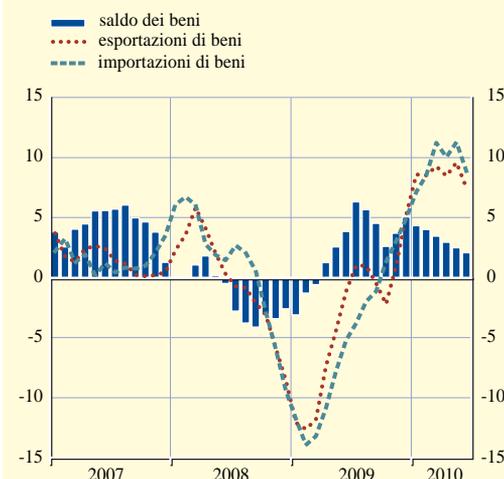
Il valore delle importazioni di beni dall'esterno dell'area è anch'esso aumentato notevolmente nel secondo trimestre, seppur a un ritmo inferiore rispetto a quello dell'inizio dell'anno: il tasso di crescita sul periodo precedente è sceso all'8,9 per cento, dall'11,2 del primo trimestre. Le importazioni hanno beneficiato in misura crescente del rafforzamento della domanda interna, oltre che della perdurante domanda di input importati indotta dalle esportazioni. L'aumento di valore dei beni importati ha riflesso in parte anche i pronunciati rincari delle importazioni, parzialmente riconducibili agli andamenti del cambio e dei prezzi delle materie prime. Nel secondo trimestre del 2010 il tasso di incremento sul periodo precedente delle importazioni di beni dall'esterno dell'area è diminuito per le importazioni provenienti dai paesi dell'OPEC, dall'Asia e dagli Stati membri dell'UE che non appartengono all'area dell'euro, mentre la domanda di beni provenienti dagli Stati Uniti è notevolmente aumentata.

La crescita dell'interscambio di servizi con l'esterno dell'area è rimasta notevolmente inferiore a quella dei beni nel secondo trimestre. Il valore delle esportazioni e delle importazioni di servizi è salito rispettivamente dell'1,7 e 1,6 per cento sul trimestre precedente, moderandosi di circa 1 punto percentuale rispetto al trimestre precedente (cfr. figura 61 e tavola 9). Poiché i servizi avevano registrato una contrazione inferiore a quella dei beni all'intensificarsi della crisi finanziaria, era prevedibile che evidenziasero tassi di espansione inferiori nella fase di ripresa.

In una prospettiva di più lungo termine, il disavanzo cumulato sui 12 mesi del conto corrente

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

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



Fonte: BCE.

Tavola 9 Principali componenti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	dati mensili		medie mobili di 3 mesi terminanti in				dati cumulati sui 12 mesi terminati nel	
	2010 mag.	2010 giu.	2009		2010		2009 giu.	2010 giu.
			3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.		
<i>Miliardi di euro</i>								
Conto corrente	-7,4	-4,6	-3,6	-2,4	-3,2	-5,9	-147,9	-45,1
Beni	2,9	2,6	4,5	5,0	3,4	2,1	-10,2	45,2
Esportazioni	132,2	134,0	105,4	110,9	121,2	130,2	1.401,8	1.403,1
Importazioni	129,3	131,4	100,9	105,9	117,7	128,2	1.412,0	1.358,0
Servizi	3,3	2,2	2,7	2,9	3,1	3,2	29,7	35,6
Esportazioni	41,4	41,1	38,4	39,1	40,2	40,9	494,6	476,0
Importazioni	38,1	38,9	35,7	36,2	37,2	37,8	464,9	440,4
Redditi	-6,0	-1,6	-4,0	-3,3	-0,7	-3,5	-70,2	-34,5
Trasferimenti correnti	-7,6	-7,8	-6,9	-7,1	-9,0	-7,5	-97,2	-91,3
Conto finanziario¹⁾	16,3	-1,0	-4,2	-2,1	8,1	8,0	157,3	29,6
Investimenti diretti e di portafoglio	52,1	-4,0	18,1	21,0	-4,2	23,0	284,6	173,7
Investimenti diretti	-12,4	-7,2	-7,9	3,0	-11,6	-10,3	-158,5	-80,6
Investimenti di portafoglio	64,4	3,2	26,1	18,0	7,5	33,3	443,1	254,3
Azioni	19,7	15,9	16,6	0,0	-9,9	8,4	-43,7	45,4
Strumenti di debito	44,7	-12,7	9,4	18,0	17,3	24,9	486,8	208,9
Obbligazioni e note	40,5	4,7	-15,5	2,4	6,8	26,9	195,5	61,7
Strumenti del mercato monetario	4,3	-17,4	25,0	15,6	10,5	-2,0	291,3	147,2
Altri investimenti netti	-33,1	0,6	-21,0	-25,6	13,3	-15,0	-152,1	-145,1
<i>Variazioni percentuali sul periodo precedente</i>								
Beni e servizi								
Esportazioni	5,4	0,9	-0,6	4,3	7,6	6,0	-9,3	-0,9
Importazioni	4,5	1,8	-1,8	4,0	9,1	7,1	-7,2	-4,2
Beni								
Esportazioni	6,3	1,4	-0,5	5,2	9,3	7,5	-11,2	0,1
Importazioni	4,4	1,7	-1,2	5,0	11,2	8,9	-9,4	-3,8
Servizi								
Esportazioni	2,7	-0,6	-1,1	1,8	2,9	1,7	-3,7	-3,7
Importazioni	4,9	2,1	-3,5	1,3	2,8	1,6	0,0	-5,3

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono da attribuire ad arrotondamenti.

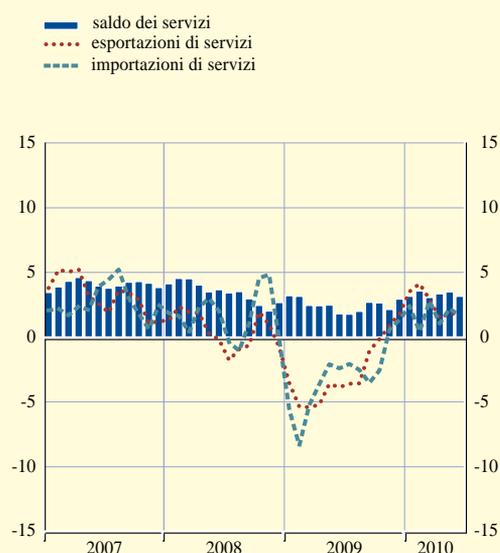
1) I dati riportati sono saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto. Dati non destagionalizzati.

ha registrato un calo significativo in giugno (cfr. figura 62 e tavola 9), scendendo a 45,1 miliardi di euro (circa lo 0,5 per cento del PIL), dai 147,9 miliardi di un anno prima. Ciò ha riflesso il passaggio da un disavanzo a un avanzo nel conto dei beni, un lieve aumento dell'avanzo nei servizi e una riduzione del disavanzo nei redditi e nei trasferimenti correnti.

Guardando al futuro, gli indicatori disponibili segnalano per il breve periodo una prosecuzione della crescita delle esportazioni di beni verso l'esterno dell'area dell'euro. Essa potrebbe tuttavia registrare un'ulteriore perdita di slancio risentendo degli sviluppi dell'attività economica mondiale. Pur restando in agosto ben superiore al valore soglia tra contrazione ed espansione fissato a 50, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero dell'area dell'euro è in calo da aprile.

Figura 61 Interscambio di servizi con l'esterno dell'area dell'euro

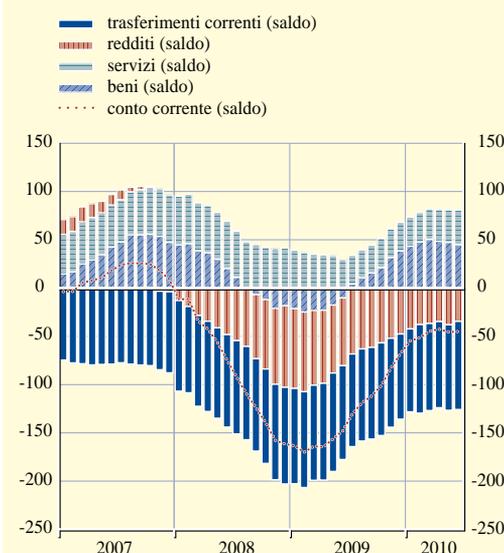
(variazioni percentuali sui tre mesi precedenti; per il saldo dei servizi, miliardi di euro e medie mobili di tre mesi; dati mensili; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonte: BCE.

Figura 62 Principali componenti del conto corrente

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



Fonte: BCE.

CONTO FINANZIARIO

Nell'ultimo trimestre del 2009 e nella prima metà del 2010 il saldo corrente complessivo del conto finanziario dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile, in quanto i flussi per l'insieme degli investimenti netti diretti e di portafoglio hanno controbilanciato quelli netti per "altri investimenti" (principalmente prestiti e depositi). La scomposizione per categoria di investimento mostra tuttavia che nel secondo trimestre sono intervenuti alcuni cambiamenti piuttosto significativi nel comportamento degli investitori, che si sono principalmente riflessi nei saldi relativi agli investimenti di portafoglio e agli "altri investimenti" del conto finanziario. In effetti, se fino al primo trimestre del 2010 gli andamenti dell'insieme degli investimenti netti diretti e di portafoglio sono stati riconducibili a variazioni di entità analoga di entrambe le componenti, nel secondo trimestre il passaggio da deflussi ad afflussi netti è stato quasi interamente dovuto al forte aumento dei flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio (cfr. tavola 9). Nella categoria degli "altri investimenti" è stata osservata un'inversione di direzione, da afflussi a deflussi netti, in larga parte ascrivibile all'attività transfrontaliera in prestiti e depositi di soggetti non residenti nell'area dell'euro.

Più nel dettaglio, nel secondo trimestre il conto degli investimenti diretti ha registrato deflussi netti seguendo una tendenza in atto già dal primo trimestre del 2010, in quanto gli investimenti diretti in uscita sono stati maggiori di quelli in entrata. Sono tuttavia emersi alcuni segnali di un indebolimento di tale tendenza. Ai minori investimenti in capitale azionario si è accompagnata una significativa moderazione dell'attività in prestiti intersocietari, soprattutto da parte di non residenti dell'area.

Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, la volatilità degli andamenti è stata maggiore che per gli investimenti diretti. Ciò vale soprattutto per il secondo trimestre dell'anno, contraddistinto da notevoli mutamenti del clima di mercato. In tale periodo gli afflussi netti per investimenti

di portafoglio hanno registrato un aumento, riflettendo l'impatto congiunto del passaggio da deflussi ad afflussi netti per titoli azionari e dell'aumento dei flussi netti in entrata per strumenti di debito, in particolare obbligazioni e *note* (cfr. figura 63 e tavola 9). I flussi finanziari sono stati volatili anche nel conto degli "altri investimenti".

I suddetti movimenti nel conto degli investimenti di portafoglio e in quello degli "altri investimenti" sono in linea con il rinnovato aumento dell'avversione al rischio da parte dagli investitori negli ultimi mesi, al riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari in maggio. Per quanto concerne in particolare gli investimenti di portafoglio, il passaggio da deflussi ad afflussi netti nel comparto dei titoli azionari rispecchia un processo di liquidazione delle posizioni in azioni estere e di rimpatrio di fondi da parte dei residenti dell'area dell'euro in presenza di corsi azionari calanti e volatili su scala mondiale. Nel secondo trimestre gli investimenti in strumenti di debito hanno riflesso una maggiore preferenza degli investitori per le attività emesse sull'interno (*home bias*). La forte crescita degli investimenti in titoli di debito dell'area dell'euro da parte di non residenti osservata ad aprile e maggio è stata in parte controbilanciata dai deflussi netti di giugno e la variazione complessiva sul trimestre precedente è stata di conseguenza solo ridotta. Per quanto concerne invece gli investimenti dei residenti dell'area, i significativi afflussi netti registrati in giugno a seguito della vendita di titoli di debito esteri hanno determinato il passaggio da deflussi ad afflussi netti rispetto al periodo precedente e hanno di conseguenza influito sul saldo complessivo dei flussi per strumenti di debito da e verso l'area. Oltre all'accresciuta avversione al rischio, anche la prosecuzione della ricerca di investimenti sicuri (*flight-to-quality*) avrebbe influito sugli andamenti delle operazioni in titoli di debito con l'esterno dell'area.

In una prospettiva di più lungo periodo, nei 12 mesi fino a giugno 2010 gli afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio sono scesi a 173,7 miliardi di euro (dai 284,6 miliardi

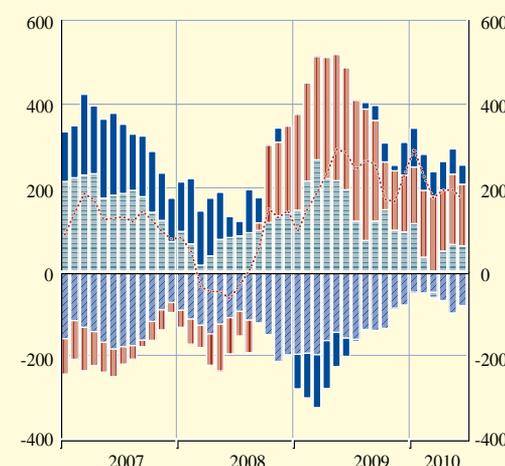
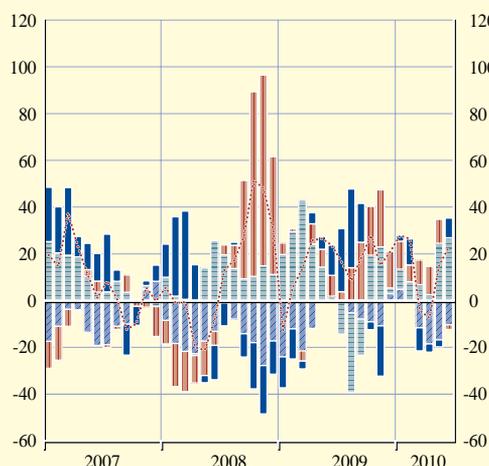
Figura 63 Principali componenti del conto finanziario

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

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

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

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



Fonte: BCE.

di un anno prima), una riduzione ancora una volta riconducibile al calo degli afflussi netti per investimenti di portafoglio (cfr. tavola 9). La scomposizione di questi ultimi per strumenti mostra come il suddetto calo sia a sua volta ascrivibile soprattutto al forte ridimensionamento dei flussi netti in entrata nel comparto dei titoli di debito, il quale ha più che compensato il passaggio da deflussi ad afflussi netti per titoli azionari (cfr. figura 63). Nell'insieme, gli andamenti delle transazioni finanziarie con l'esterno dell'area dell'euro nei 12 mesi fino a giugno 2010 hanno continuato a risentire notevolmente della normalizzazione dei flussi per investimenti in titoli di debito rispetto ai livelli eccezionalmente elevati osservati durante la crisi finanziaria, oltre che del forte recupero degli investimenti in titoli azionari dei residenti e dei non residenti dell'area nella seconda metà del 2009.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro	S5
I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S6
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta	S8
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S9
2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO	
2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3 Statistiche monetarie	S12
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM	S14
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S21
2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S22
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S24
2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente	S25
3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO	
3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale	S26
3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro	S30
3.3 Famiglie	S32
3.4 Società non finanziarie	S33
3.5 Società di assicurazione e fondi pensione	S34
4 MERCATI FINANZIARI	
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S35
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S36
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S38
4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S42
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario	S44
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro	S45
4.8 Indici del mercato azionario	S46
5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO	
5.1 IAPC, altri prezzi e costi	S47
5.2 Produzione e domanda	S50
5.3 Mercato del lavoro	S54

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

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

1. Andamenti monetari e tassi di interesse¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ³⁾	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	9,7	9,7	-	9,5	19,6	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,9	1,22	3,76
2009 3° trim.	12,2	4,5	2,7	-	0,4	23,9	0,87	3,64
4° trim.	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,0	0,72	3,76
2010 1° trim.	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,9	0,66	3,46
2° trim.	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,9	0,69	3,03
2010 mar.	10,8	1,6	-0,1	-0,3	-0,2	6,9	0,64	3,46
apr.	10,7	1,3	-0,2	-0,1	0,2	5,7	0,64	3,40
mag.	10,3	1,5	0,0	0,0	0,2	4,3	0,69	3,00
giu.	9,2	1,4	0,2	0,1	0,5	3,0	0,73	3,03
lug.	8,1	1,4	0,2	.	0,9	.	0,85	3,01
ago.	.	.	.	.	.	.	0,90	2,48

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,5	-1,8	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2009 4° trim.	0,4	-4,6	1,7	-2,0	-7,4	71,7	-2,1	9,8
2010 1° trim.	1,1	-0,2	2,1	0,8	4,9	73,9	-1,3	9,9
2° trim.	1,5	3,0	.	1,9	9,2	76,5	.	10,0
2010 mar.	1,4	0,9	-	-	7,8	-	-	10,0
apr.	1,5	2,8	-	-	9,5	75,5	-	10,0
mag.	1,6	3,1	-	-	10,0	-	-	10,0
giu.	1,4	3,0	-	-	8,2	-	-	10,0
lug.	1,7	.	-	-	.	77,4	-	10,0
ago.	1,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-21 ⁵⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2008	-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,7	118,4	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,7	40,7	229,8	462,4	-15,5	116,0	111,7	110,6	1,3948
2009 3° trim.	-2,2	13,8	54,4	430,9	-17,8	116,2	112,1	110,9	1,4303
4° trim.	8,0	20,5	62,9	462,4	-15,5	116,0	113,8	112,2	1,4779
2010 1° trim.	-22,9	2,8	-12,6	498,7	-14,9	120,0	108,7	107,0	1,3829
2° trim.	-22,6	8,9	68,9	583,3	.	.	103,1	101,8	1,2708
2010 mar.	-2,1	6,2	-27,8	498,7	.	.	107,4	105,7	1,3569
apr.	-7,7	2,9	20,9	521,6	.	.	106,1	104,6	1,3406
mag.	-16,0	0,4	52,1	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
giu.	1,0	5,6	-4,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
lug.	.	.	.	535,6	.	.	102,5	101,2	1,2770
ago.	.	.	.	.	.	.	102,1	100,8	1,2894

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

	6 agosto 2010	13 agosto 2010	20 agosto 2010	27 agosto 2010
Oro e crediti in oro	351.971	351.970	351.970	351.970
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	236.080	234.449	234.036	235.404
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	30.391	30.472	30.041	29.350
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.566	16.962	18.387	18.418
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	597.060	585.841	587.419	590.512
Operazioni di rifinanziamento principali	154.844	153.747	155.227	150.315
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	442.042	431.791	431.791	438.709
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	85	253	340	1.427
Crediti connessi a scarti di garanzia	88	51	61	60
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	41.215	39.529	37.529	34.168
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	418.724	419.749	420.281	421.613
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	121.463	121.473	121.801	121.943
Altri titoli	297.261	298.276	298.480	299.670
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	35.041	35.041	35.041	35.041
Altre attività	236.858	239.071	241.360	241.451
Attività totali	1.964.906	1.953.086	1.956.064	1.957.926

2. Passività

	6 agosto 2010	13 agosto 2010	20 agosto 2010	27 agosto 2010
Banconote in circolazione	822.560	819.892	815.653	813.429
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	376.075	371.661	372.422	355.207
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	154.182	255.513	237.576	191.947
Depositi overnight	161.330	55.585	74.181	102.698
Depositi a tempo determinato	60.500	60.500	60.500	60.500
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	64	63	165	62
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	846	1.164	1.979	1.596
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	83.051	80.107	85.824	107.959
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	41.362	40.596	40.973	39.203
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.015	1.016	1.067	988
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	17.043	15.919	15.055	16.024
Contropartite dei DSP dell'FMI	56.711	56.711	56.711	56.711
Altre passività	159.234	159.011	159.370	159.800
Rivalutazioni	328.818	328.818	328.818	328.818
Capitale e riserve	78.191	78.191	78.191	78.191
Passività totali	1.964.906	1.953.086	1.956.064	1.957.926

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2010 5 mag.	90.317	76	90.317	1,00	-	-	-	7
12	99.570	81	99.570	1,00	-	-	-	7
19	104.752	81	104.752	1,00	-	-	-	7
26	106.014	83	106.014	1,00	-	-	-	7
2 giu.	117.727	86	117.727	1,00	-	-	-	7
9	122.039	96	122.039	1,00	-	-	-	7
16	126.672	101	126.672	1,00	-	-	-	7
23	151.511	114	151.511	1,00	-	-	-	7
30	162.912	157	162.912	1,00	-	-	-	7
7 lug.	229.070	151	229.070	1,00	-	-	-	7
14	195.661	147	195.661	1,00	-	-	-	7
21	201.286	163	201.286	1,00	-	-	-	7
28	189.986	151	189.986	1,00	-	-	-	7
4 ago.	154.844	125	154.844	1,00	-	-	-	7
11	153.747	111	153.747	1,00	-	-	-	7
18	155.227	109	155.227	1,00	-	-	-	7
25	150.315	112	150.315	1,00	-	-	-	7
1 set.	153.060	111	153.060	1,00	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2010 1 apr. ⁵⁾	17.876	62	17.876	-	-	-	-	182
14	15.730	12	15.730	1,00	-	-	-	28
29 ³⁾	4.846	24	4.846	-	1,00	1,00	1,15	91
12 mag.	20.480	18	20.480	1,00	-	-	-	35
13 ³⁾	35.668	56	35.668	-	-	-	-	182
27	12.163	35	12.163	1,00	-	-	-	91
16 giu.	31.603	23	31.603	1,00	-	-	-	28
1 lug.	131.933	171	131.933	1,00	-	-	-	91
14	49.399	34	49.399	1,00	-	-	-	28
29	23.166	70	23.166	1,00	-	-	-	91
11 ago.	39.148	36	39.148	1,00	-	-	-	28
26	19.083	49	19.083	1,00	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁵⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 16 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	71.078	66	47.000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	71.560	67	51.000	-	-	1,00	0,40	0,31	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	31.866	45	31.866	-	-	1,00	1,00	0,54	7
1 lug.	Transazione inversa	111.237	78	111.237	1,00	-	-	-	-	6
7	Raccolta di depositi a tempo determinato	87.431	88	59.000	-	-	1,00	0,75	0,56	7
13	Raccolta di depositi a tempo determinato	201.673	158	200.908	-	-	1,00	0,80	0,76	1
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	98.288	85	60.000	-	-	1,00	0,65	0,56	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	97.169	88	60.000	-	-	1,00	0,64	0,56	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	88.550	86	60.500	-	-	1,00	0,60	0,55	7
4 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	115.689	93	60.500	-	-	1,00	0,50	0,45	7
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	201.834	171	201.834	-	-	1,00	0,80	0,77	1
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	123.502	94	60.500	-	-	1,00	0,47	0,43	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	128.995	89	60.500	-	-	1,00	0,40	0,39	7
25	Raccolta di depositi a tempo determinato	108.403	82	60.500	-	-	1,00	0,37	0,35	7
1 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	117.388	71	61.000	-	-	1,00	0,35	0,33	7

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di *split tender* condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Nell'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, regolata il 17 dicembre 2009, e nelle operazioni a più lungo termine, regolate il 1° aprile e il 13 maggio 2010, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo ¹⁾	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010 feb.	18.516,2	9.828,1	759,3	2.479,5	1.282,5	4.166,8
mar.	18.587,9	9.807,3	782,8	2.506,7	1.283,5	4.207,6
apr.	18.861,5	9.912,0	764,4	2.584,6	1.345,7	4.254,8
mag.	19.045,5	9.996,2	746,7	2.600,7	1.411,7	4.290,0
giu.	18.891,1	9.998,9	721,2	2.587,0	1.315,0	4.269,0

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 13 mar.	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11 mag.	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15 giu.	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13 lug.	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10 ago.	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7 set.	213,9				

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità						Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema												
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3	
2010 9 mar.	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1.182,9	
13 apr.	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1.206,1	
11 mag.	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1.227,2	
15 giu.	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1.307,5	
13 lug.	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1.257,8	
10 ago.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1.131,7	

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

2) L'aggregato include la liquidità fornita nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite dell'Eurosistema e del programma per i mercati dei titoli finanziari.

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



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2008	2.982,9	1.803,0	20,6	0,6	1.781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 1° trim.	2.880,9	1.476,1	19,6	0,7	1.455,9	474,8	378,5	8,4	87,8	-	16,6	583,3	8,4	321,7
2° trim.	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
2010 apr.	2.946,5	1.511,9	19,0	0,7	1.492,3	478,9	377,6	8,8	92,5	-	16,4	610,1	8,4	320,8
mag.	3.259,3	1.732,5	19,0	0,7	1.712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
giu.	3.390,3	1.822,1	18,8	0,9	1.802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
lug. ⁴⁾	3.104,2	1.569,7	18,7	0,9	1.550,0	530,6	421,4	9,6	99,7	-	16,1	620,1	8,6	359,1
IFM escluso l'Eurosistema														
2008	31.842,3	18.052,6	968,4	10.772,1	6.312,0	4.630,0	1.245,9	1.406,8	1.977,4	98,7	1.196,1	4.754,3	211,4	2.898,9
2009	31.154,2	17.703,7	1.002,3	10.780,3	5.921,1	5.061,6	1.483,3	1.497,4	2.080,9	85,1	1.234,9	4.258,0	220,4	2.590,2
2010 1° trim.	31.570,3	17.749,6	1.033,2	10.797,1	5.919,3	5.127,5	1.550,8	1.483,4	2.093,3	77,7	1.228,2	4.420,5	217,9	2.748,5
2° trim.	32.569,6	18.257,1	1.068,1	10.980,1	6.208,9	5.104,4	1.569,4	1.503,8	2.031,3	67,3	1.227,0	4.581,4	221,2	3.111,1
2010 apr.	31.991,3	17.905,5	1.037,2	10.818,9	6.049,4	5.131,0	1.560,9	1.490,7	2.079,3	76,6	1.271,2	4.517,5	217,9	2.871,3
mag.	32.715,0	18.182,1	1.051,4	10.861,0	6.269,6	5.080,3	1.552,3	1.469,7	2.058,3	74,6	1.255,3	4.688,2	218,5	3.215,7
giu.	32.569,6	18.257,1	1.068,1	10.980,1	6.208,9	5.104,4	1.569,4	1.503,8	2.031,3	67,3	1.227,0	4.581,4	221,2	3.111,1
lug. ⁴⁾	32.075,4	18.043,1	1.057,5	10.966,1	6.019,5	5.091,0	1.568,2	1.524,4	1.998,4	64,7	1.229,8	4.433,3	219,8	2.993,7

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2008	2.982,9	784,7	1.240,7	68,8	16,6	1.155,2	-	0,1	273,8	378,3	305,4
2009	2.829,9	829,3	1.185,1	102,6	22,1	1.060,5	-	0,1	320,9	140,0	354,5
2010 1° trim.	2.880,9	819,9	1.221,8	101,2	21,0	1.099,6	-	0,1	353,0	135,1	350,9
2° trim.	3.390,3	835,4	1.623,2	137,2	21,4	1.464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
2010 apr.	2.946,5	821,1	1.263,6	87,8	21,4	1.154,4	-	0,1	369,2	140,7	351,9
mag.	3.259,3	828,4	1.510,9	128,8	22,7	1.359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
giu.	3.390,3	835,4	1.623,2	137,2	21,4	1.464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
lug. ⁴⁾	3.104,2	844,1	1.361,9	102,8	11,9	1.247,2	-	0,1	396,5	137,5	364,1
IFM escluso l'Eurosistema											
2008	31.842,3	-	16.740,2	191,0	9.690,4	6.858,8	825,0	4.848,4	1.767,6	4.404,3	3.256,9
2009	31.154,2	-	16.465,8	144,2	10.034,6	6.287,1	732,6	4.919,1	1.921,1	4.099,7	3.015,9
2010 1° trim.	31.570,3	-	16.417,8	166,3	10.025,0	6.226,5	706,1	5.018,8	1.930,1	4.290,5	3.206,9
2° trim.	32.569,6	-	16.993,6	167,5	10.279,5	6.546,6	670,9	4.989,5	1.995,5	4.463,2	3.456,8
2010 apr.	31.991,3	-	16.593,5	159,7	10.113,7	6.320,1	710,9	5.024,7	1.933,9	4.410,4	3.317,9
mag.	32.715,0	-	16.867,7	155,6	10.138,1	6.574,0	704,9	5.035,0	1.941,1	4.550,2	3.616,2
giu.	32.569,6	-	16.993,6	167,5	10.279,5	6.546,6	670,9	4.989,5	1.995,5	4.463,2	3.456,8
lug. ⁴⁾	32.075,4	-	16.748,6	179,6	10.260,2	6.308,8	659,5	4.937,6	1.999,3	4.356,1	3.374,4

Fonte: BCE.

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

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2008	24.127,8	11.761,8	989,0	10.772,8	2.975,5	1.565,4	1.410,1	784,2	5.239,0	220,0	3.147,1
2009	23.866,8	11.802,7	1.021,7	10.781,0	3.356,4	1.851,5	1.504,9	811,7	4.814,7	228,9	2.852,0
2010 1° trim.	24.314,4	11.850,5	1.052,7	10.797,8	3.421,1	1.929,3	1.491,8	793,4	5.003,8	226,3	3.019,0
2° trim.	25.238,8	12.067,9	1.086,9	10.981,0	3.499,4	1.985,9	1.513,5	781,8	5.251,8	229,7	3.408,0
2010 apr.	24.636,8	11.875,7	1.056,2	10.819,5	3.438,1	1.938,5	1.499,6	825,1	5.127,6	226,3	3.143,7
mag.	25.240,2	11.932,1	1.070,4	10.861,7	3.439,8	1.960,9	1.478,9	800,6	5.353,8	227,0	3.486,7
giu.	25.238,8	12.067,9	1.086,9	10.981,0	3.499,4	1.985,9	1.513,5	781,8	5.251,8	229,7	3.408,0
lug. ^(p)	24.936,6	12.043,3	1.076,2	10.967,1	3.523,5	1.989,6	1.534,0	785,2	5.053,4	228,4	3.302,7
Transazioni											
2008	1.696,4	599,0	12,8	586,2	499,5	90,1	409,4	-56,0	-73,3	-3,0	731,1
2009	-646,2	20,4	34,9	-14,4	364,6	269,3	95,4	12,8	-466,7	7,8	-586,1
2010 1° trim.	268,2	31,1	30,5	0,6	55,5	74,0	-18,5	-13,2	51,0	-2,7	146,5
2° trim.	507,4	152,5	35,3	117,2	33,1	56,5	-23,5	-2,3	-66,3	3,3	387,6
2010 apr.	282,8	33,5	3,2	30,3	18,5	11,5	7,0	35,4	71,4	0,1	124,0
mag.	392,0	36,4	13,7	22,7	-0,5	20,9	-21,4	-20,6	30,7	0,7	345,2
giu.	-167,4	82,6	18,3	64,3	15,1	24,2	-9,1	-17,1	-168,4	2,5	-81,6
lug. ^(p)	-137,9	-0,7	-10,4	9,7	20,6	-0,3	20,8	-2,9	-46,6	-1,3	-106,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
Consistenze										
2008	24.127,8	722,9	259,8	9.707,1	725,9	2.831,6	1.615,2	4.782,6	3.562,3	-79,9
2009	23.866,8	770,1	246,8	10.056,7	647,2	2.762,3	1.802,3	4.239,8	3.370,3	-29,0
2010 1° trim.	24.314,4	768,7	267,5	10.046,0	628,4	2.837,7	1.831,7	4.425,6	3.557,9	-49,0
2° trim.	25.238,8	785,6	304,7	10.300,9	603,4	2.857,8	1.948,0	4.605,7	3.832,5	-0,1
2010 apr.	24.636,8	772,7	247,6	10.135,1	634,0	2.853,0	1.840,6	4.551,1	3.669,7	-67,2
mag.	25.240,2	779,1	284,3	10.160,8	630,0	2.878,1	1.877,5	4.705,4	3.973,7	-49,0
giu.	25.238,8	785,6	304,7	10.300,9	603,4	2.857,8	1.948,0	4.605,7	3.832,5	-0,1
lug. ^(p)	24.936,6	794,1	282,3	10.272,2	594,5	2.839,6	1.935,1	4.493,6	3.738,5	-13,5
Transazioni										
2008	1.696,4	83,3	106,1	700,9	29,6	-31,8	139,0	91,2	602,6	-24,6
2009	-646,2	45,8	-4,5	288,2	-12,2	-54,9	142,8	-591,6	-502,3	42,5
2010 1° trim.	268,2	-1,3	20,7	-32,7	-20,1	49,6	0,5	77,1	188,2	-13,8
2° trim.	507,4	16,9	37,1	135,3	-29,0	-33,5	38,4	-63,9	376,3	29,6
2010 apr.	282,8	4,0	-20,0	85,1	1,6	7,9	0,1	96,2	119,8	-12,3
mag.	392,0	6,4	36,8	5,9	-4,0	-14,9	14,0	4,0	322,5	21,3
giu.	-167,4	6,5	20,3	44,2	-26,6	-26,5	24,2	-164,1	-66,0	20,6
lug. ^(p)	-137,9	8,5	-22,4	-15,5	-8,9	8,9	13,1	-6,0	-97,2	-18,3

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

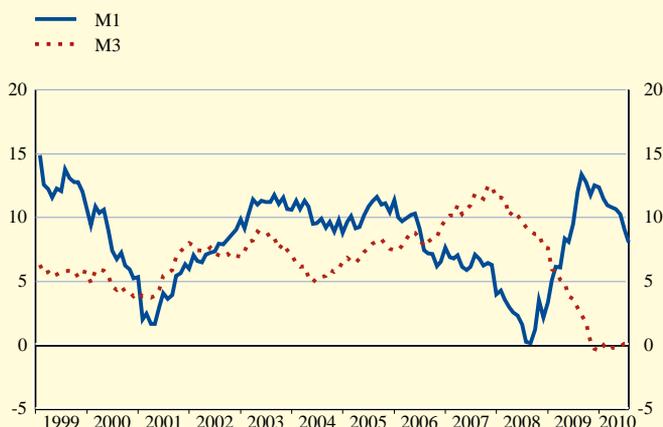
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2		M3	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						5		6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2008	3.980,2	4.033,1	8.013,3	1.372,2	9.385,6	-	6.286,8	2.576,2	12.966,7	10.777,2	-	436,7
2009	4.491,7	3.688,4	8.180,1	1.146,7	9.326,7	-	6.761,6	2.899,2	13.087,9	10.779,2	-	554,8
2010 1° trim.	4.566,8	3.653,8	8.220,6	1.101,8	9.322,4	-	6.908,9	2.981,1	13.097,6	10.802,9	-	589,8
2° trim.	4.661,4	3.629,1	8.290,5	1.128,6	9.419,2	-	7.126,5	3.049,2	13.238,1	10.953,6	-	652,0
2010 apr.	4.648,0	3.616,5	8.264,5	1.120,0	9.384,5	-	6.962,4	2.982,8	13.103,6	10.821,4	-	603,8
mag.	4.645,6	3.630,0	8.275,6	1.103,9	9.379,5	-	7.021,6	3.024,3	13.102,6	10.859,0	-	690,2
giu.	4.661,4	3.629,1	8.290,5	1.128,6	9.419,2	-	7.126,5	3.049,2	13.238,1	10.953,6	-	652,0
lug. ^(p)	4.686,3	3.631,9	8.318,2	1.102,3	9.420,4	-	7.094,8	3.057,5	13.271,5	10.944,3	-	563,1
Transazioni												
2008	130,7	484,0	614,7	47,9	662,6	-	253,3	103,0	928,1	581,9	737,8	-165,4
2009	495,4	-368,3	127,1	-157,6	-30,4	-	420,7	308,2	84,3	-20,7	19,5	124,6
2010 1° trim.	71,2	-45,1	26,1	-45,2	-19,1	-	83,9	77,7	-6,8	7,5	-2,2	5,6
2° trim.	76,0	-30,8	45,2	22,8	67,9	-	-8,2	69,1	38,9	84,9	92,2	-8,1
2010 apr.	80,2	-39,4	40,8	14,2	54,9	-	36,4	3,7	17,2	27,1	28,5	-9,2
mag.	-9,4	6,8	-2,6	-16,3	-19,0	-	-9,4	39,5	-17,2	18,1	18,7	41,3
giu.	5,2	1,8	7,1	24,9	32,0	-	-35,2	25,9	38,9	39,7	45,0	-40,3
lug. ^(p)	30,2	7,0	37,2	-27,7	9,6	-	26,1	4,7	50,9	14,3	27,7	-43,2
Variazioni percentuali												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-165,4
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	124,6
2010 1° trim.	10,8	-8,0	1,6	-11,0	-0,1	-0,3	5,9	9,8	0,2	-0,2	-0,1	152,8
2° trim.	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
2010 apr.	10,7	-8,6	1,3	-10,0	-0,2	-0,1	6,0	8,7	0,4	0,2	0,2	86,8
mag.	10,3	-8,0	1,5	-9,8	0,0	0,0	5,1	9,4	0,1	0,2	0,2	94,5
giu.	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
lug. ^(p)	8,1	-6,0	1,4	-8,3	0,2	.	3,7	7,6	0,6	0,9	1,0	-2,4

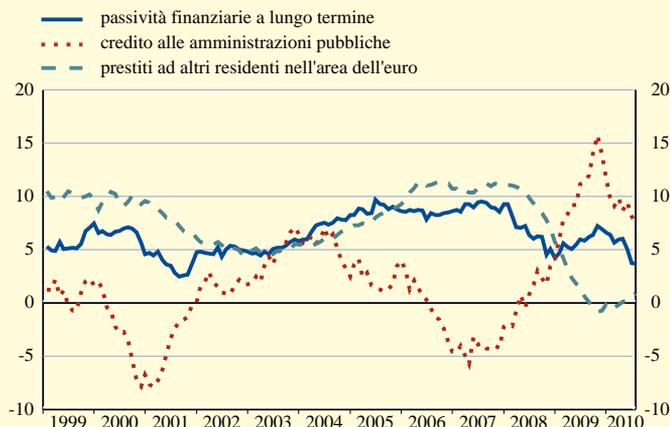
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

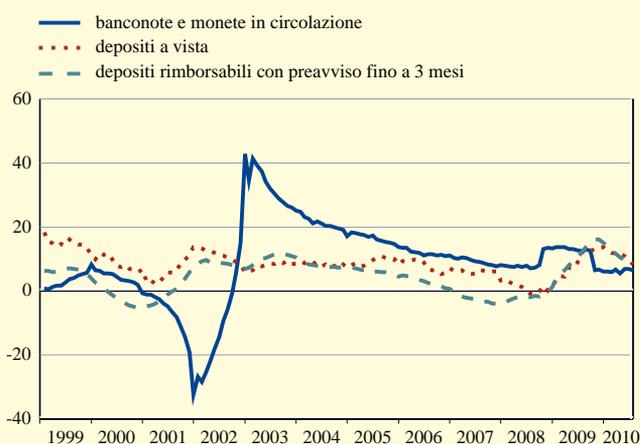
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2008	710,6	3.269,7	2.464,5	1.568,6	350,3	755,1	266,9	2.576,9	121,6	1.984,4	1.603,9
2009	755,3	3.736,4	1.883,0	1.805,4	340,3	673,8	132,6	2.642,3	131,9	2.198,3	1.789,2
2010 1° trim.	775,5	3.791,3	1.817,2	1.836,6	341,6	625,5	134,7	2.704,8	132,2	2.242,0	1.829,9
2° trim.	785,1	3.876,3	1.788,9	1.840,2	401,9	604,1	122,7	2.720,8	127,4	2.329,6	1.948,8
2010 apr.	769,2	3.878,7	1.773,6	1.843,0	359,2	624,5	136,4	2.721,1	131,2	2.261,2	1.848,8
mag.	780,4	3.865,2	1.784,2	1.845,8	358,2	616,2	129,5	2.742,9	129,0	2.254,3	1.895,4
giu.	785,1	3.876,3	1.788,9	1.840,2	401,9	604,1	122,7	2.720,8	127,4	2.329,6	1.948,8
lug. ^(p)	782,4	3.903,9	1.779,1	1.852,8	390,3	585,9	126,1	2.698,1	125,6	2.335,6	1.935,4
Transazioni											
2008	83,6	47,1	463,4	20,5	47,0	32,8	-31,9	1,4	0,7	114,6	136,7
2009	43,4	452,0	-605,7	237,4	-10,1	-13,1	-134,4	79,5	8,9	191,4	140,9
2010 1° trim.	20,2	51,0	-75,3	30,2	1,2	-49,5	3,1	35,4	0,3	36,3	11,9
2° trim.	9,6	66,4	-45,5	14,7	60,0	-25,5	-11,8	-37,7	-1,9	-9,3	40,6
2010 apr.	-6,2	86,4	-45,6	6,2	17,5	-5,1	1,7	9,0	0,2	17,2	10,0
mag.	11,1	-20,6	4,4	2,4	-1,2	-8,3	-6,9	-18,1	-1,1	-13,8	23,5
giu.	4,7	0,5	-4,3	6,1	43,7	-12,1	-6,6	-28,6	-1,0	-12,7	7,1
lug. ^(p)	-2,7	32,9	-5,6	12,7	-11,4	-18,2	2,0	5,7	-0,7	8,4	12,7
Variazioni percentuali											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,7	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,1	7,2	9,6	8,6
2010 1° trim.	6,8	11,7	-22,0	11,8	0,9	-11,8	-29,5	3,6	5,5	7,0	8,3
2° trim.	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
2010 apr.	5,5	11,8	-22,6	10,6	7,2	-11,8	-32,4	4,1	4,7	7,0	7,8
mag.	6,8	11,0	-21,2	9,7	9,8	-12,4	-33,0	2,8	2,3	5,6	8,1
giu.	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
lug. ^(p)	6,6	8,4	-17,5	8,2	17,9	-16,6	-25,2	1,2	-1,0	3,9	7,6

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	Altri intermediari finanziari ³⁾	Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾				
	Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2008	104,9	973,0	4.822,5	1.381,6	961,1	2.479,8	4.876,8	631,0	3.482,3	763,5
2009	90,0	1.059,9	4.685,9	1.185,8	936,9	2.563,2	4.943,4	630,3	3.542,4	770,7
2010 1° trim.	87,4	1.048,8	4.684,5	1.169,7	926,4	2.588,4	4.982,3	622,5	3.580,9	778,8
2° trim.	85,4	1.106,1	4.680,1	1.134,1	920,2	2.625,7	5.082,1	642,8	3.630,1	809,2
2010 apr.	90,5	1.069,6	4.664,3	1.153,0	921,5	2.589,8	4.997,0	623,8	3.593,5	779,7
mag.	90,2	1.070,8	4.689,3	1.164,2	920,9	2.604,1	5.008,7	623,1	3.604,7	781,0
giu.	85,4	1.106,1	4.680,1	1.134,1	920,2	2.625,7	5.082,1	642,8	3.630,1	809,2
lug. ^(p)	91,9	1.113,0	4.656,1	1.122,5	912,6	2.621,0	5.083,3	640,7	3.638,5	804,1
Transazioni										
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009	-13,6	35,9	-105,7	-181,0	-18,2	93,5	62,6	-0,9	51,2	12,3
2010 1° trim.	-2,8	-32,2	2,3	-10,5	-8,2	21,0	40,2	-4,0	36,3	7,9
2° trim.	-1,2	48,5	-0,4	-29,1	-2,7	31,3	38,0	0,0	31,1	6,9
2010 apr.	3,1	19,3	-11,3	-16,3	-1,3	6,3	16,0	0,0	12,6	3,4
mag.	-0,5	-8,5	17,8	9,8	-1,7	9,8	9,2	-1,3	9,0	1,5
giu.	-3,8	37,7	-7,0	-22,5	0,3	15,3	12,7	1,2	9,5	2,0
lug. ^(p)	6,6	12,5	-10,5	-6,7	-4,8	1,0	5,7	-1,6	10,9	-3,7
Variazioni percentuali										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 1° trim.	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
2° trim.	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
2010 apr.	-7,4	2,3	-2,5	-11,4	-4,7	3,0	2,5	-0,3	2,9	3,1
mag.	-7,8	0,4	-2,1	-10,4	-4,7	3,2	2,6	-0,3	3,1	2,9
giu.	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
lug. ^(p)	-1,1	2,2	-1,3	-8,2	-4,4	3,2	2,8	-0,6	3,5	2,6

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari ³⁾				Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1.052,9	593,4	186,2	273,3	4.692,3	1.181,7	937,3	2.573,2
2010 1° trim.	87,0	65,2	5,9	15,9	1.056,4	594,5	184,9	277,0	4.681,1	1.166,5	927,6	2.587,0
2° trim.	89,6	68,1	5,7	15,8	1.116,7	592,2	216,1	308,4	4.688,3	1.146,2	920,1	2.622,0
2010 mag.	93,8	71,7	5,8	16,3	1.083,4	616,9	186,0	280,5	4.688,1	1.161,0	922,9	2.604,3
giu.	89,6	68,1	5,7	15,8	1.116,7	592,2	216,1	308,4	4.688,3	1.146,2	920,1	2.622,0
lug. ^(p)	95,2	74,1	5,3	15,8	1.106,7	580,6	216,1	310,0	4.674,2	1.135,6	915,0	2.623,7
Transazioni												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,4	7,5	7,4	-105,0	-180,8	-18,0	93,8
2010 1° trim.	6,5	7,7	-1,2	0,0	-17,6	-15,0	-5,8	3,1	-7,5	-9,7	-7,4	9,6
2° trim.	3,4	3,8	-0,3	-0,1	51,5	30,7	6,4	14,4	11,2	-13,7	-4,0	29,0
2010 mag.	1,5	1,5	-0,4	0,4	-3,7	-3,0	-1,4	0,8	12,6	2,8	-1,3	11,0
giu.	-3,2	-2,7	-0,1	-0,5	35,7	15,6	7,1	12,9	2,6	-7,1	-1,8	11,4
lug. ^(p)	5,7	6,1	-0,3	-0,1	-4,5	-8,4	0,9	3,0	-0,6	-5,7	-2,3	7,4
Variazioni percentuali												
2009	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 1° trim.	-11,3	-12,7	-12,0	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,4	-2,3	-11,2	-4,1	3,0
2° trim.	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
2010 mag.	-7,9	-8,5	-7,9	-4,0	0,4	0,4	-6,0	5,0	-2,1	-10,3	-4,8	3,2
giu.	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
lug. ^(p)	-1,1	0,8	-30,9	5,1	2,4	1,7	-4,0	8,4	-1,4	-8,2	-4,4	3,2

3. Prestiti alle famiglie ⁴⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2009	4.954,8	632,3	135,5	195,0	301,8	3.550,9	14,8	60,9	3.475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 1° trim.	4.972,7	620,3	129,3	191,5	299,5	3.575,3	14,5	59,0	3.501,7	777,2	146,8	85,7	544,6
2° trim.	5.085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3.625,0	13,9	56,5	3.554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
2010 mag.	4.995,7	621,0	130,0	190,1	300,9	3.595,9	14,7	58,7	3.522,5	778,8	144,6	84,2	550,0
giu.	5.085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3.625,0	13,9	56,5	3.554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
lug. ^(p)	5.090,1	644,3	144,2	192,5	307,6	3.641,3	14,0	57,2	3.570,1	804,4	144,2	86,2	574,1
Transazioni													
2009	63,1	-0,8	-1,3	-4,3	4,8	51,5	-2,6	-8,2	62,4	12,3	-7,8	-1,7	21,9
2010 1° trim.	19,2	-8,3	-5,2	-2,3	-0,7	22,2	-0,2	-1,6	24,0	5,3	0,1	-0,8	6,1
2° trim.	50,7	5,5	3,9	-2,4	3,9	31,8	-0,7	-2,5	34,9	13,5	-4,1	-2,1	19,6
2010 mag.	12,3	-1,1	0,3	-1,5	0,1	11,1	0,2	-0,3	11,3	2,3	-0,1	0,0	2,4
giu.	28,9	6,6	4,0	-0,4	3,0	13,2	-0,9	-2,1	16,1	9,1	-2,6	-1,6	13,3
lug. ^(p)	9,0	-1,3	-1,9	0,7	-0,1	18,8	0,1	0,7	17,9	-8,5	-6,5	0,0	-1,9
Variazioni percentuali													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,1	1,6	1,5	-15,2	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 1° trim.	2,2	-1,0	-2,9	-2,3	0,8	2,6	-11,7	-9,9	2,9	2,8	-2,4	-1,2	5,0
2° trim.	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
2010 mag.	2,6	-0,4	-0,9	-2,3	1,1	3,1	-8,1	-10,2	3,4	2,9	-1,2	-2,1	4,9
giu.	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
lug. ^(p)	2,8	-0,6	-0,6	-3,0	1,1	3,4	-10,7	-10,7	3,8	2,5	-7,3	-4,0	6,4

Fonte: BCE.

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

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

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

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3.300,2	2.344,5	955,7	59,8	895,9
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3.247,8	2.282,0	965,8	57,8	908,1
2009 3° trim.	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2.808,1	1.894,1	914,0	47,7	866,2
4° trim.	1.002,3	229,9	210,1	528,5	33,8	2.826,3	1.917,4	908,8	46,3	862,5
2010 1° trim.	1.033,2	242,9	209,3	538,7	42,2	2.954,6	1.987,8	966,8	47,0	919,8
2° trim. ^(p)	1.068,1	250,3	225,4	547,6	44,9	3.081,5	2.079,2	1.002,9	51,7	951,2
Transazioni										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,5	159,3	0,3	159,0
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 3° trim.	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
4° trim.	10,2	-6,2	0,4	12,9	3,1	-4,1	11,1	-15,2	-1,4	-13,9
2010 1° trim.	30,4	12,6	-0,8	10,2	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
2° trim. ^(p)	36,1	9,1	16,0	8,7	2,6	-26,6	-5,3	-24,5	-0,2	-24,3
Variazioni percentuali										
2007	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 3° trim.	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
4° trim.	3,7	1,2	0,1	4,2	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 1° trim.	6,6	4,2	1,8	5,8	101,0	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
2° trim. ^(p)	7,3	0,8	9,1	6,9	56,7	-1,7	-2,0	-1,6	-3,2	-1,5

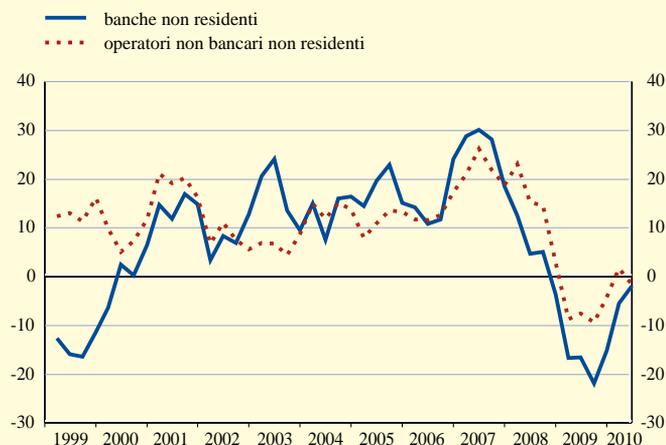
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

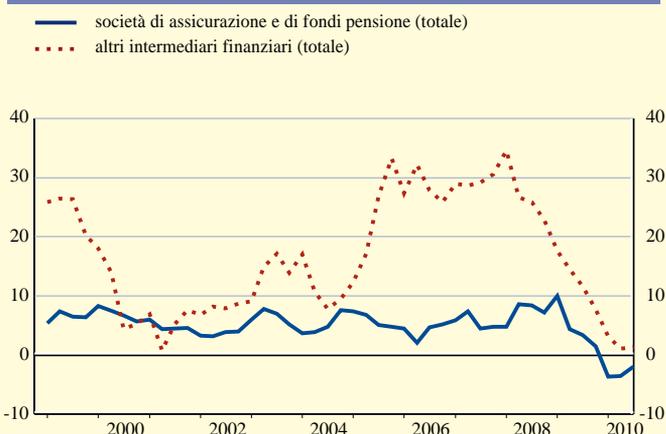
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1.803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1.873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 1° trim.	735,7	87,0	84,8	539,7	2,5	1,4	20,2	1.887,1	329,3	312,0	957,9	17,1	0,1	270,7
2° trim.	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2.062,9	367,7	293,9	1.052,5	9,0	0,2	339,6
2010 apr.	735,9	88,4	84,7	540,6	2,5	1,4	18,3	1.950,5	367,5	301,9	967,2	18,3	0,2	295,4
mag.	732,7	91,3	87,3	536,4	2,4	0,3	15,0	1.954,0	369,4	299,8	967,4	12,4	0,2	304,8
giu.	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2.062,9	367,7	293,9	1.052,5	9,0	0,2	339,6
lug. ^(p)	737,3	93,7	87,3	535,1	2,4	0,3	18,5	2.040,1	360,6	301,8	1.048,9	8,9	0,3	319,6
Transazioni														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,5	5,6	1,1	-0,1	-2,8	56,6	6,8	-93,7	85,8	3,7	0,0	54,1
2010 1° trim.	-3,9	2,7	-3,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-2,7	13,7	-30,1	-7,1	1,0	0,1	19,6
2° trim.	0,1	3,7	0,0	-7,2	-0,2	2,2	1,5	68,4	33,7	-25,1	-1,0	-8,0	0,1	68,6
2010 apr.	0,1	1,3	-0,2	-0,2	0,0	1,1	-1,9	60,1	37,3	-11,6	8,4	1,2	0,0	24,7
mag.	-5,2	2,6	2,3	-6,6	-0,1	0,0	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,8	-6,0	0,1	9,2
giu.	5,2	-0,2	-2,0	-0,3	-0,1	1,1	6,8	13,2	-3,0	-9,6	-5,6	-3,3	0,0	34,7
lug. ^(p)	-1,2	-0,2	2,8	-1,7	0,1	1,1	-3,2	-16,6	-5,9	9,4	-0,2	-0,1	0,0	-19,8
Variazioni percentuali														
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 1° trim.	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,1	18,1	-	15,3
2° trim.	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 apr.	-3,6	-2,1	-15,6	-1,8	42,2	-	-12,1	2,8	11,4	-20,0	3,3	21,6	-	24,1
mag.	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,6	16,7	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
giu.	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
lug. ^(p)	-1,9	4,8	-4,4	-3,6	30,1	-	9,4	3,0	14,4	-15,7	-1,6	-39,4	-	37,2

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

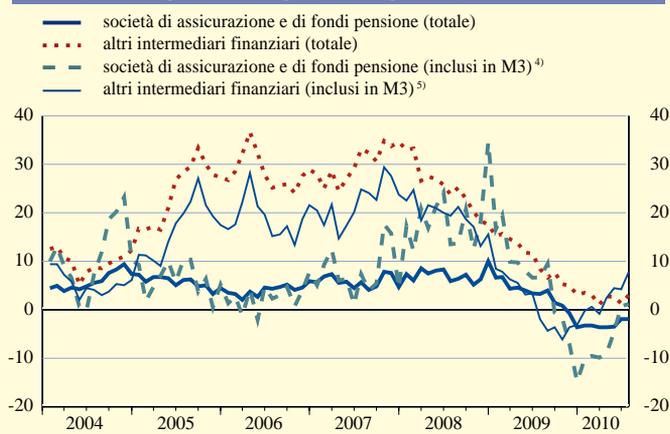


Fonte: BCE.

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

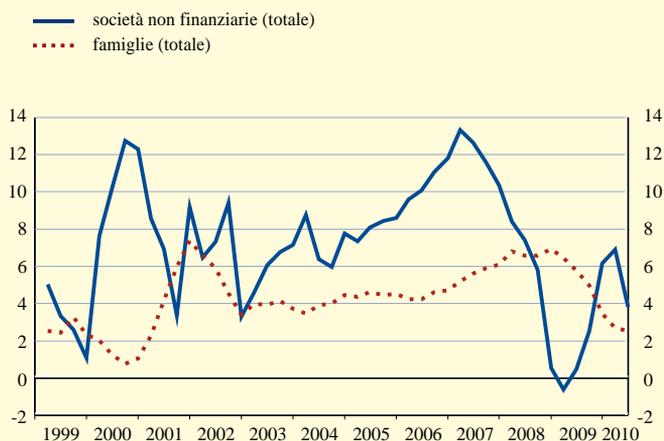
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze														
2008	1.502,8	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	1.603,3	1.001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5.590,9	2.155,6	988,5	605,6	1.680,2	123,7	37,3
2010 1° trim.	1.576,3	982,1	424,4	82,6	72,9	1,8	12,6	5.594,4	2.157,8	924,8	631,7	1.722,3	121,7	36,1
2° trim.	1.582,1	1.001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5.649,7	2.231,9	899,3	642,0	1.729,6	116,4	30,5
2010 apr.	1.587,9	995,3	417,9	86,3	73,7	1,9	12,8	5.609,2	2.182,7	908,1	636,0	1.728,7	119,8	33,9
mag.	1.596,1	1.004,0	415,5	88,1	74,1	1,8	12,7	5.618,8	2.191,1	902,1	641,1	1.734,2	118,1	32,3
giu.	1.582,1	1.001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5.649,7	2.231,9	899,3	642,0	1.729,6	116,4	30,5
lug. ^(p)	1.580,6	987,9	423,3	84,1	71,8	1,8	11,7	5.667,3	2.242,0	893,6	646,1	1.738,5	114,6	32,4
Transazioni														
2008	7,8	-5,1	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	93,0	114,2	-70,1	15,0	40,8	0,4	-7,4	187,6	320,5	-371,3	85,6	190,5	8,6	-46,3
2010 1° trim.	-28,6	-20,5	-10,8	2,1	4,2	0,1	-3,7	1,2	2,1	-64,7	25,9	41,2	-2,0	-1,2
2° trim.	0,2	17,8	-17,1	-0,5	0,1	0,0	0,0	52,6	65,8	-29,9	11,7	16,3	-5,7	-5,6
2010 apr.	11,3	13,2	-6,7	3,7	0,8	0,0	0,2	14,6	24,9	-16,7	4,3	6,2	-1,8	-2,2
mag.	2,1	5,8	-5,2	1,4	0,2	0,0	-0,1	6,6	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
giu.	-13,1	-1,2	-5,2	-5,6	-1,0	0,0	-0,1	31,4	33,7	-5,6	2,5	4,8	-2,2	-1,8
lug. ^(p)	2,5	-11,2	11,5	2,0	1,0	-0,1	-0,8	19,5	11,0	-4,8	4,2	9,0	-1,8	2,0
Variazioni percentuali														
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 1° trim.	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2° trim.	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
2010 apr.	6,6	13,8	-12,7	20,5	68,0	33,7	-35,2	2,3	11,6	-26,8	20,5	9,1	3,5	-40,3
mag.	5,8	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,9	20,5	8,7	0,7	-40,4
giu.	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
lug. ^(p)	3,9	8,2	-8,6	14,0	37,8	16,5	-36,3	2,7	10,2	-22,9	19,0	8,0	-4,4	-36,3

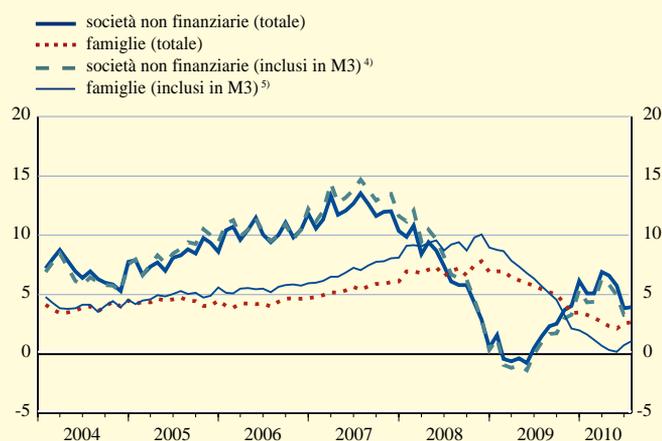
F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

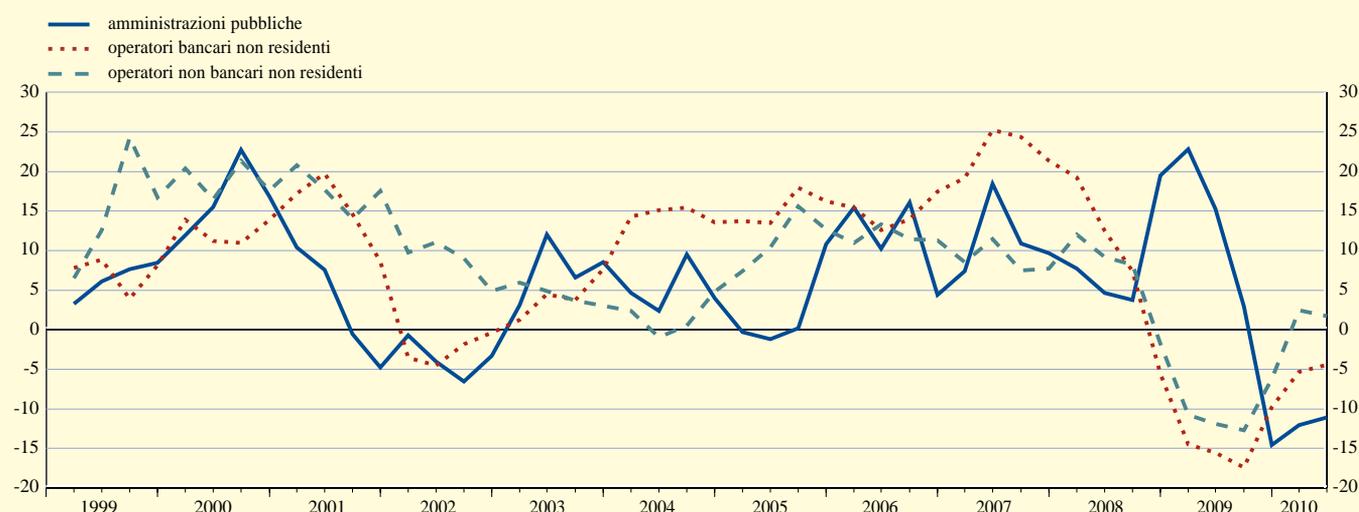
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3.862,1	2.953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3.715,5	2.818,1	897,4	65,8	831,7
2009 3° trim.	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3.422,4	2.564,0	858,5	63,5	795,0
4° trim.	373,1	144,2	43,4	114,3	71,2	3.370,4	2.534,1	836,3	56,9	779,5
2010 1° trim.	397,8	166,3	50,5	108,3	72,7	3.545,5	2.640,4	905,1	67,0	838,1
2° trim. ^(p)	412,7	167,5	54,6	113,7	77,0	3.701,8	2.700,7	1.000,5	67,1	933,4
Transazioni										
2007	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2008	-64,9	-38,2	-8,8	-2,4	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009 3° trim.	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
4° trim.	-30,2	-12,8	-7,7	-8,7	-0,9	-80,5	-56,4	-24,1	-2,7	-21,5
2010 1° trim.	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,5	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
2° trim. ^(p)	14,5	1,1	4,0	5,0	4,3	-31,0	-38,8	0,0	17,5	-17,5
Variazioni percentuali										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 3° trim.	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
4° trim.	-14,6	-20,1	-16,8	-2,1	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 1° trim.	-12,1	-17,5	-0,3	-5,3	-13,3	-3,5	-5,4	2,4	11,9	1,7
2° trim. ^(p)	-11,1	-21,0	11,3	-4,7	-5,9	-2,7	-4,4	1,7	39,7	-1,1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

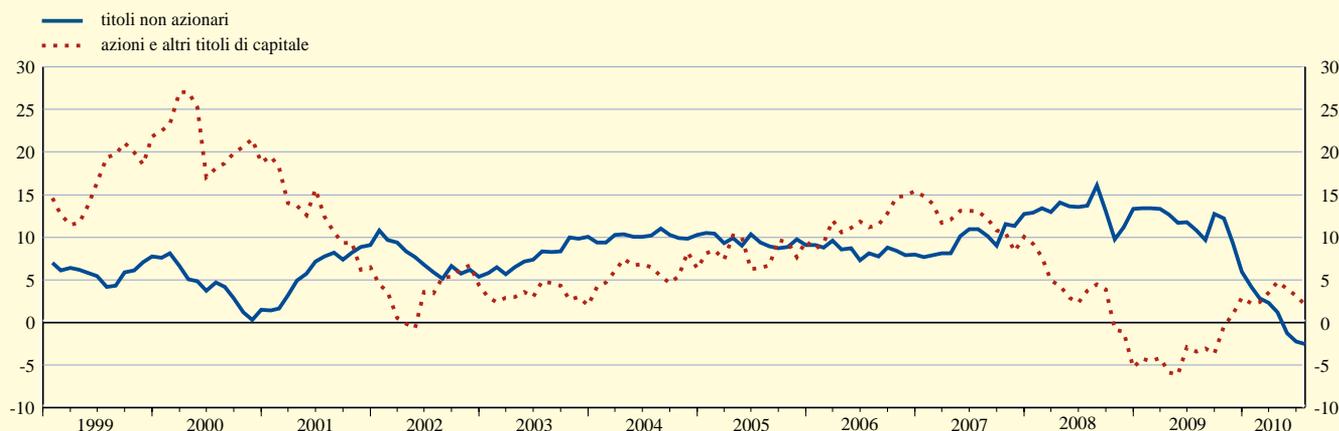
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2008	5.857,6	1.884,9	92,4	1.226,6	19,3	1.355,6	51,2	1.227,5	1.473,3	421,7	774,4	277,2
2009	6.209,6	1.971,7	109,2	1.467,2	16,1	1.458,0	39,4	1.148,0	1.515,9	434,8	800,1	281,0
2010 1° trim.	6.301,8	1.979,5	113,8	1.534,1	16,7	1.443,4	40,0	1.174,2	1.516,9	446,5	781,7	288,6
2° trim.	6.305,2	1.914,0	117,3	1.550,9	18,5	1.475,0	28,8	1.200,8	1.522,8	456,1	770,9	295,8
2010 apr.	6.308,6	1.965,4	113,9	1.543,9	17,0	1.450,4	40,3	1.177,6	1.561,4	457,5	813,7	290,2
mag.	6.272,4	1.942,6	115,7	1.534,5	17,8	1.441,3	28,4	1.192,0	1.544,3	465,7	789,5	289,0
giu.	6.305,2	1.914,0	117,3	1.550,9	18,5	1.475,0	28,8	1.200,8	1.522,8	456,1	770,9	295,8
lug. ^(p)	6.255,7	1.893,4	105,0	1.551,3	16,9	1.496,5	27,9	1.164,7	1.518,7	455,8	774,0	289,0
Transazioni												
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009	353,4	83,1	16,6	230,1	-3,2	103,4	-12,0	-64,6	43,2	29,3	12,0	1,9
2010 1° trim.	46,4	6,3	-0,4	65,1	-0,3	-17,3	-2,1	-4,9	10,1	13,3	-13,2	10,0
2° trim.	-110,2	-55,3	-6,9	14,5	-0,4	-10,2	-14,6	-37,2	15,1	10,9	-2,3	6,5
2010 apr.	-3,0	-12,3	-1,4	10,9	-0,1	6,8	-0,2	-6,6	49,2	12,6	35,4	1,3
mag.	-85,8	-21,4	-5,1	-9,8	-0,6	-7,3	-14,3	-27,2	-10,8	9,4	-20,6	0,3
giu.	-21,5	-21,6	-0,4	13,4	0,3	-9,6	-0,1	-3,5	-23,3	-11,1	-17,1	4,9
lug. ^(p)	-6,8	-22,2	-6,2	-3,0	-0,9	20,6	0,3	4,5	-11,6	-1,6	-2,9	-7,2
Variazioni percentuali												
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009	6,0	4,4	17,5	18,6	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 1° trim.	2,3	-0,5	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,5	0,6	5,8
2° trim.	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
2010 apr.	1,2	-2,6	9,6	11,4	-19,8	1,8	-23,1	-4,1	4,8	9,0	2,3	5,5
mag.	-1,2	-4,9	-1,9	8,9	-19,7	0,3	-48,9	-6,5	4,0	10,0	0,1	5,8
giu.	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
lug. ^(p)	-2,5	-6,8	-8,6	5,8	-22,0	0,3	-49,3	-6,0	2,1	6,2	-0,3	2,3

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}
(miliardi di euro)

1. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie ³⁾

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 4° trim.	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 1° trim.	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2° trim.	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
2010 apr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3
mag.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
giu.	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,1	-0,2	-0,6
lug. ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3

2. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti a società non finanziarie e a non residenti nell'area dell'euro

	Società non finanziarie				Non residenti nell'area dell'euro		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,8	-2,6	-4,2
2009 4° trim.	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 1° trim.	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
2° trim.	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
2010 apr.	-6,5	-1,2	-2,4	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1
mag.	-5,2	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3
giu.	-6,0	-2,1	-2,3	-1,6	-0,3	-0,2	-0,1
lug. ^(p)	-3,4	-2,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,2	0,1

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,9	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 4° trim.	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 1° trim.	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2° trim.	-12,2	-2,5	0,4	-9,0	0,5	-3,6	0,1	1,9	-15,3	-3,7	-7,5	-4,0
2010 apr.	-4,6	-2,0	0,0	-4,2	0,2	0,1	0,0	1,3	-4,5	-1,6	-3,4	0,4
mag.	-0,8	-1,2	0,3	0,1	0,3	-1,6	0,0	1,4	-6,4	-1,2	-3,6	-1,6
giu.	-6,8	0,8	0,1	-4,8	0,0	-2,0	0,0	-0,8	-4,4	-0,9	-0,6	-2,8
lug. ^(p)	7,0	1,6	0,1	3,4	0,0	0,9	0,0	1,0	7,6	1,3	5,9	0,3

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti dell'area dell'euro														
2007	6.087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9.054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6.858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 3° trim.	6.287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10.061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
4° trim.	6.287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10.178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 1° trim.	6.226,5	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10.191,3	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.546,6	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10.447,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Non residenti dell'area dell'euro														
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	2.818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 3° trim.	2.564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
4° trim.	2.534,1	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 1° trim.	2.640,4	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	905,1	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
2° trim. ^(p)	2.700,7	53,1	46,9	30,8	2,1	1,6	9,4	1.000,5	51,2	48,8	31,7	1,1	1,4	6,4

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 3° trim.	5.203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
4° trim.	5.179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010 1° trim.	5.294,8	82,5	17,5	9,5	1,6	1,9	2,5
2° trim. ^(p)	5.254,7	81,6	18,4	10,1	1,8	2,0	2,5

Fonte: BCE.

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

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

3) Per i non residenti nell'area dell'euro, il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

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

3. Prestiti

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Residenti nell'area dell'euro														
2007	5.794,2	-	-	-	-	-	11.098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6.312,0	-	-	-	-	-	11.740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 3° trim.	5.911,3	-	-	-	-	-	11.763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
4° trim.	5.921,1	-	-	-	-	-	11.782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 1° trim.	5.919,3	-	-	-	-	-	11.830,3	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
2° trim. ^(p)	6.208,9	-	-	-	-	-	12.048,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
Non residenti nell'area dell'euro														
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	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 3° trim.	1.894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
4° trim.	1.917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,8	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 1° trim.	1.987,8	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	966,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
2° trim. ^(p)	2.079,2	46,5	53,5	29,8	2,8	3,1	12,0	1.002,9	39,2	60,8	43,3	1,4	3,5	7,7

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM ³⁾							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emessi da residenti nell'area dell'euro														
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1.977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 3° trim.	2.118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2.998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
4° trim.	2.080,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 1° trim.	2.093,3	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.034,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2° trim. ^(p)	2.031,3	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.073,2	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Emessi da non residenti nell'area dell'euro														
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	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 3° trim.	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
4° trim.	546,9	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,1	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 1° trim.	562,2	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	612,1	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
2° trim. ^(p)	559,3	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	641,5	29,1	70,9	43,5	4,6	0,6	15,1

Fonte: BCE.

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

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

3) Per i non residenti nell'area dell'euro, il termine "IFM" fa riferimento a istituzioni di natura simile alle IFM.

4) Inclusi gli strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2009 dic.	5.370,6	343,7	2.076,7	1.673,4	709,0	212,6	355,2
2010 gen.	5.457,3	353,8	2.119,8	1.654,0	727,1	215,5	387,0
feb.	5.533,7	356,4	2.146,4	1.675,6	741,7	216,7	396,9
mar.	5.787,7	351,3	2.209,7	1.809,5	767,7	233,3	416,2
apr.	5.893,1	367,6	2.232,9	1.829,2	786,7	235,7	441,0
mag.	5.849,0	375,7	2.258,4	1.754,8	776,2	237,3	446,6
giu. ^(p)	5.811,9	381,8	2.263,0	1.714,2	780,3	237,7	434,8
Transazioni							
2009 4° trim.	87,2	-11,9	58,2	42,7	15,5	5,9	-23,2
2010 1° trim.	185,6	-2,5	66,0	30,2	29,9	17,5	44,5
2° trim. ^(p)	1,6	26,8	3,1	-36,2	8,1	0,7	-0,9

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 dic.	5.370,6	101,2	4.965,2	4.020,1	539,6	945,1	304,2
2010 gen.	5.457,3	101,2	5.018,2	4.044,9	545,4	973,3	337,9
feb.	5.533,7	101,1	5.083,0	4.086,3	555,9	996,7	349,6
mar.	5.787,7	113,3	5.300,9	4.227,4	585,0	1.073,5	373,6
apr.	5.893,1	122,5	5.380,8	4.248,5	596,2	1.132,3	389,9
mag.	5.849,0	121,0	5.316,9	4.184,5	581,0	1.132,4	411,1
giu. ^(p)	5.811,9	123,8	5.293,1	4.167,2	581,1	1.125,9	395,0
Transazioni							
2009 4° trim.	87,2	4,0	107,7	77,1	15,3	30,6	-24,5
2010 1° trim.	185,6	5,5	132,6	95,3	23,6	37,1	47,4
2° trim. ^(p)	1,6	12,2	22,7	-16,3	-0,1	39,0	-33,3

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 nov.	4.808,0	1.561,5	1.350,4	1.194,1	234,9	78,8	388,3	4.740,5	67,5	1.224,1
dic.	4.965,2	1.577,6	1.451,1	1.215,6	240,3	84,4	396,1	4.893,8	71,4	1.201,9
2010 gen.	5.018,2	1.613,6	1.424,9	1.238,2	242,3	93,7	405,5	4.947,0	71,2	1.215,8
feb.	5.083,0	1.639,0	1.445,6	1.249,4	244,3	95,5	409,2	5.011,2	71,8	1.202,3
mar.	5.300,9	1.701,1	1.558,7	1.272,9	249,7	97,9	420,5	5.225,4	75,5	1.175,1
apr.	5.380,8	1.724,7	1.579,3	1.293,0	252,3	101,9	429,6	5.305,4	75,4	1.182,8
mag.	5.316,9	1.740,8	1.509,6	1.284,7	250,9	106,8	424,1	5.239,6	77,3	1.190,4
giu. ^(p)	5.293,1	1.749,6	1.485,3	1.282,3	247,7	104,8	423,4	5.215,2	78,0	1.167,1
Transazioni										
2009 dic.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,6
2010 gen.	61,0	19,5	11,0	11,6	7,5	7,4	4,0	60,6	0,4	3,0
feb.	21,9	13,4	4,1	3,0	1,0	0,3	0,1	21,8	0,1	-16,7
mar.	49,7	39,6	2,9	-6,0	0,9	3,6	8,8	48,4	1,4	-30,1
apr.	30,9	14,2	1,5	11,6	2,1	-0,1	1,7	31,4	-0,5	-2,3
mag.	-8,0	2,6	-15,7	2,0	-1,1	1,7	2,5	-9,7	1,7	-16,5
giu. ^(p)	-0,2	0,3	-5,3	3,1	1,0	0,3	0,5	-0,7	0,5	-29,6

Fonte: BCE.

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

2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento ¹⁾, suddivisi per emittente

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2009 3° trim.	1.998,6	1.384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
4° trim.	2.076,7	1.413,3	387,7	689,1	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 1° trim.	2.209,7	1.463,5	392,4	710,5	199,5	5,9	155,1	746,2	211,5	290,1	15,3
2° trim. ^(p)	2.263,0	1.441,1	381,9	709,5	192,5	6,0	151,2	822,0	227,7	325,9	16,6
Transazioni											
2009 4° trim.	58,2	23,9	-2,9	19,0	0,2	0,5	7,1	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 1° trim.	66,0	24,7	0,3	9,3	8,2	0,0	6,9	41,3	10,8	16,2	-1,6
2° trim. ^(p)	3,1	-26,9	-12,7	-5,3	-4,3	0,4	-5,0	30,0	5,8	13,3	-1,4

2. Azioni e altri titoli (diversi dai fondi di investimento e dai fondi comuni monetari)

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2009 3° trim.	1.544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
4° trim.	1.673,4	723,3	97,5	-	36,1	23,8	565,7	950,1	138,4	295,4	65,8
2010 1° trim.	1.809,5	747,5	94,0	-	37,0	28,3	588,0	1.062,0	147,4	328,0	75,3
2° trim. ^(p)	1.714,2	670,7	73,5	-	34,4	23,9	538,5	1.043,5	141,2	313,7	76,1
Transazioni											
2009 4° trim.	42,7	3,4	4,6	-	1,0	-0,7	-1,5	39,3	3,2	7,4	3,5
2010 1° trim.	30,2	8,8	0,2	-	0,3	1,7	6,6	21,3	0,3	1,3	0,9
2° trim. ^(p)	-36,2	-26,3	-8,1	-	-1,1	-1,2	-15,8	-10,0	-2,1	-6,2	3,6

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2009 3° trim.	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
4° trim.	709,0	614,1	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 1° trim.	767,7	655,6	70,6	-	585,0	-	-	112,1	18,2	32,8	0,5
2° trim. ^(p)	780,3	658,0	76,9	-	581,1	-	-	122,3	19,0	35,5	0,5
Transazioni											
2009 4° trim.	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 1° trim.	29,9	19,0	-4,7	-	23,6	-	-	10,9	1,3	11,7	0,2
2° trim. ^(p)	8,1	4,9	5,1	-	-0,1	-	-	3,1	0,9	-0,5	-0,1

Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2) Le quote dei fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) sono emesse da altri intermediari finanziari. Le quote dei fondi comuni monetari sono emesse dalle IFM.



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2010						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						461,8
Saldo commerciale ¹⁾						-4,3
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	1.049,1	105,7	658,8	52,7	232,0	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	17,6	3,3	7,3	3,2	3,8	
Consumo di capitale fisso	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						4,9
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	623,5	36,4	234,3	290,8	62,0	86,2
Interessi	363,9	34,0	62,6	205,4	62,0	48,2
Altri redditi da capitale	259,6	2,4	171,7	85,4	0,0	38,0
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.843,1	1.521,1	78,8	42,3	200,8	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	221,4	197,8	19,0	4,5	0,2	1,5
Contributi sociali	404,4	404,4				0,7
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	444,0	1,5	15,9	33,0	393,6	1,1
Altri trasferimenti correnti	199,2	70,6	26,8	46,4	55,4	8,1
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44,7	32,3	10,8	0,9	0,7	1,5
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44,8			44,8		0,6
Altro	109,7	38,2	16,0	0,7	54,7	6,0
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.806,5	1.380,3	44,4	51,4	330,4	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.774,1	1.295,3			478,7	
Spese per consumi individuali	1.587,8	1.295,3			292,5	
Spese per consumi collettivi	186,3				186,3	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14,0	0,1	0,4	13,5	0,0	0,0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	424,0	130,0	237,1	10,1	46,9	
Investimenti fissi lordi	407,6	127,8	223,3	10,0	46,6	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	16,4	2,2	13,8	0,1	0,2	
Consumo di capitale fisso	-0,1	-1,6	1,1	-0,1	0,5	0,1
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	40,2	7,9	-0,8	1,0	32,1	4,8
Trasferimenti in conto capitale	5,5	5,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Imposte in conto capitale	34,8	2,6	-1,0	1,0	32,1	4,8
Altri trasferimenti in conto capitale	-35,9	73,7	19,6	48,6	-177,8	35,9
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	0,0	3,5	-3,5	0,0	0,0	0,0
Discrepanza statistica	0,0	2,3	-2,3	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
1° trim. 2010						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						457,5
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	1.977,3	486,4	1.100,7	107,3	283,0	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	225,1					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.202,4					
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	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Redditi da lavoro dipendente	1.051,7	1.051,7				2,4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	241,7				241,7	1,0
Redditi da capitale	615,8	225,9	75,7	293,4	20,7	93,9
Interessi	348,3	54,0	32,8	254,6	6,9	63,8
Altri redditi da capitale	267,5	172,0	42,9	38,9	13,7	30,1
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.843,1	1.521,1	78,8	42,3	200,8	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	222,0				222,0	0,9
Contributi sociali	404,0	1,2	16,2	47,2	339,4	1,2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	442,3	442,3				2,8
Altri trasferimenti correnti	164,2	89,9	11,0	45,8	17,4	43,1
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44,8			44,8		1,5
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	43,7	34,6	8,1	0,6	0,3	1,6
Altro	75,7	55,3	2,9	0,4	17,1	40,0
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.806,5	1.380,3	44,4	51,4	330,4	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14,0	14,0				0,0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	42,7	13,7	15,7	9,9	3,4	2,3
Imposte in conto capitale	5,5				5,5	0,0
Altri trasferimenti in conto capitale	37,2	13,7	15,7	9,9	-2,1	2,3
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2010								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.162,0	15.952,6	32.354,5	13.018,5	6.468,6	3.420,4	15.248,2
Oro monetario e DSP				316,9				
Banconote, monete e depositi		6.425,4	1.827,9	9.428,6	1.978,6	852,3	652,7	3.634,9
Titoli di debito a breve termine		45,0	141,1	611,0	291,7	386,2	35,2	833,9
Titoli di debito a lungo termine		1.374,6	216,6	6.301,6	2.122,0	2.074,6	350,3	3.226,1
Prestiti		73,9	2.885,2	12.686,7	3.199,5	421,6	452,0	1.766,0
<i>di cui a lungo termine</i>		57,0	1.632,6	9.819,9	2.324,3	317,1	366,5	.
Azioni e altre partecipazioni		4.264,5	7.333,3	2.062,8	5.173,6	2.272,3	1.286,0	5.210,7
Azioni quotate		737,5	1.261,5	503,5	1.797,9	423,3	283,8	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.117,2	5.692,8	1.224,4	2.694,7	481,3	854,9	.
Quote di fondi di investimento		1.409,9	379,0	334,9	681,0	1.367,7	147,4	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.475,8	145,1	1,9	0,0	198,8	3,9	181,3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		502,8	3.403,4	945,0	253,2	262,8	640,2	395,2
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		105,0	99,8	155,4	153,6	123,6	-13,2	241,9
Oro monetario e DSP				-0,2				0,2
Banconote, monete e depositi		-3,5	-30,9	3,2	-20,4	-2,9	7,4	89,1
Titoli di debito a breve termine		-6,5	9,1	17,0	-4,0	0,6	-9,1	2,3
Titoli di debito a lungo termine		-9,2	12,5	57,5	69,2	75,9	-4,5	79,8
Prestiti		-1,7	76,5	26,9	83,7	6,8	-2,5	-15,1
<i>di cui a lungo termine</i>		-1,7	30,9	27,1	38,4	6,0	-1,1	.
Azioni e altre partecipazioni		27,9	24,8	-11,0	24,1	31,0	9,6	70,3
Azioni quotate		11,0	15,8	8,1	16,6	-1,7	0,3	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		13,7	12,6	-15,7	-21,6	2,4	6,1	.
Quote di fondi di investimento		3,1	-3,6	-3,4	29,1	30,3	3,2	.
Riserve tecniche di assicurazione		87,6	2,1	0,0	0,0	6,7	0,0	4,4
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		10,5	5,7	62,1	0,9	5,6	-14,0	10,9
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		108,3	262,6	179,8	235,7	102,5	14,0	375,9
Oro monetario e DSP				23,3				
Banconote, monete e depositi		3,8	4,3	53,7	29,0	2,2	-0,2	84,3
Titoli di debito a breve termine		1,6	4,5	3,2	11,1	0,8	0,6	2,7
Titoli di debito a lungo termine		-4,0	3,0	30,4	35,4	18,6	4,0	96,3
Prestiti		0,0	26,3	45,4	2,7	0,1	-0,3	12,1
<i>di cui a lungo termine</i>		0,0	15,5	15,3	6,4	-0,5	-5,3	.
Azioni e altre partecipazioni		52,0	211,2	23,2	155,6	74,9	8,8	176,2
Azioni quotate		29,0	34,3	11,0	88,8	14,7	8,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		3,9	160,2	8,9	59,4	6,2	-2,7	.
Quote di fondi di investimento		19,1	16,7	3,4	7,4	54,0	3,5	.
Riserve tecniche di assicurazione		58,2	0,1	0,0	0,0	3,9	0,0	-1,5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-3,3	13,1	0,5	2,0	2,0	1,0	5,8
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.375,2	16.315,0	32.689,7	13.407,8	6.694,7	3.421,2	15.865,8
Oro monetario e DSP				340,0				
Banconote, monete e depositi		6.425,6	1.801,3	9.485,5	1.987,2	851,6	659,9	3.808,3
Titoli di debito a breve termine		40,0	154,7	631,2	298,8	387,6	26,7	838,9
Titoli di debito a lungo termine		1.361,4	232,1	6.389,5	2.226,6	2.169,1	349,8	3.402,1
Prestiti		72,3	2.988,0	12.759,0	3.285,8	428,5	449,1	1.763,0
<i>di cui a lungo termine</i>		55,2	1.679,0	9.862,4	2.369,1	322,7	360,2	.
Azioni e altre partecipazioni		4.344,4	7.569,3	2.075,1	5.353,3	2.378,3	1.304,5	5.457,1
Azioni quotate		777,5	1.311,6	522,6	1.903,3	436,4	292,1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.134,8	5.865,6	1.217,6	2.732,5	489,9	858,2	.
Quote di fondi di investimento		1.432,1	392,1	334,9	717,4	1.452,0	154,1	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.621,6	147,3	1,9	0,0	209,3	3,9	184,2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		510,0	3.422,3	1.007,5	256,0	270,4	627,2	411,9
<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
1° trim. 2010								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.571,1	24.743,7	31.589,9	12.908,3	6.557,3	8.206,3	13.731,2
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			29,2	22.013,3	23,8	0,0	233,9	2.500,2
Titoli di debito a breve termine			303,0	688,0	69,0	9,6	1.007,6	266,9
Titoli di debito a lungo termine			524,1	4.561,1	2.604,2	40,7	5.166,7	2.768,9
Prestiti		5.891,5	8.206,0		2.894,0	244,6	1.351,6	2.897,3
<i>di cui a lungo termine</i>		5.532,1	5.788,7		1.586,4	96,5	1.167,3	.
Azioni e altre partecipazioni			12.242,3	2.917,5	7.121,6	491,6	6,3	4.817,3
Azioni quotate			3.398,8	573,4	192,0	171,8	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6,7	8.843,6	1.142,8	2.174,2	318,8	6,3	.
Quote di fondi di investimento				1.201,3	4.755,3			.
Riserve tecniche di assicurazione			34,1	331,5	65,6	5.574,3	0,5	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			638,8	3.107,6	1.344,5	196,4	439,6	480,6
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.200,1	11.590,8	-8.791,1	764,6	110,2	-88,6	-4.785,9	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		27,8	83,8	143,8	124,3	115,9	164,6	206,0
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0,1	40,7	-0,4	0,0	-11,3	12,9
Titoli di debito a breve termine			7,9	28,4	0,3	1,2	-15,2	-13,2
Titoli di debito a lungo termine			27,6	45,9	-18,1	0,1	178,5	47,0
Prestiti		13,9	21,8		4,7	12,3	18,6	103,2
<i>di cui a lungo termine</i>		19,6	18,1		-12,0	0,9	3,4	.
Azioni e altre partecipazioni			50,7	-41,3	125,7	0,7	0,0	40,8
Azioni quotate			10,3	5,7	0,3	0,0	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0,0	40,4	-3,2	-4,6	0,7	0,0	.
Quote di fondi di investimento				-43,9	130,0			.
Riserve tecniche di assicurazione			0,1	-1,6	0,0	101,3	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			13,7	-25,5	71,8	12,1	-6,1	15,2
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-35,9	77,2	16,1	11,6	29,3	7,7	-177,8	35,9
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-0,8	252,9	129,6	319,7	77,3	46,2	430,6
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0,0	112,0	0,0	0,0	0,0	65,0
Titoli di debito a breve termine			6,3	7,7	1,3	0,1	0,7	8,5
Titoli di debito a lungo termine			7,7	36,6	31,6	0,8	42,9	64,1
Prestiti		-9,3	10,4		29,7	-0,2	1,1	54,7
<i>di cui a lungo termine</i>		-8,2	5,9		11,3	-0,3	1,3	.
Azioni e altre partecipazioni			188,5	21,5	246,5	20,1	-0,1	225,5
Azioni quotate			81,3	-27,0	14,5	6,7	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0,1	107,2	31,1	38,8	13,4	-0,1	.
Quote di fondi di investimento				17,4	193,2			.
Riserve tecniche di assicurazione			0,0	0,0	0,0	60,8	0,0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			8,5	40,0	-48,3	-4,2	1,6	12,9
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	78,0	109,1	9,7	50,3	-84,0	25,2	-32,2	-54,7
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.598,1	25.080,4	31.863,2	13.352,3	6.750,5	8.417,1	14.367,8
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			29,4	22.166,0	23,4	0,0	222,7	2.578,1
Titoli di debito a breve termine			317,3	724,1	70,6	10,8	993,1	262,2
Titoli di debito a lungo termine			559,5	4.643,6	2.617,8	41,6	5.388,2	2.880,0
Prestiti		5.896,1	8.238,2		2.928,3	256,7	1.371,3	3.055,2
<i>di cui a lungo termine</i>		5.543,6	5.812,7		1.585,7	97,1	1.171,9	.
Azioni e altre partecipazioni			12.481,5	2.897,6	7.493,8	512,5	6,2	5.083,5
Azioni quotate			3.490,3	552,0	206,8	178,5	0,0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		6,8	8.991,2	1.170,7	2.208,4	332,9	6,2	.
Quote di fondi di investimento				1.174,8	5.078,6			.
Riserve tecniche di assicurazione			34,2	332,5	64,0	5.736,4	0,6	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			661,0	3.122,1	1.368,0	217,7	435,2	508,8
<i>Ricchezza finanziaria netta¹⁾</i>	-1.158,0	11.777,2	-8.765,4	826,5	55,5	-55,7	-4.995,9	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2006	2007	2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.070,7	4.256,3	4.433,0	4.438,0	4.434,4	4.424,7	4.415,8	4.417,3
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	128,5	136,2	133,1	129,7	122,7	117,2	110,8	106,6
Consumo di capitale fisso	1.251,9	1.318,9	1.382,2	1.391,8	1.397,7	1.401,7	1.405,1	1.408,3
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.186,0	2.334,9	2.344,8	2.279,0	2.198,7	2.154,5	2.138,7	2.159,0
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.021,4	3.591,9	3.878,9	3.747,2	3.486,1	3.208,9	2.964,6	2.850,3
Interessi	1.649,2	2.067,4	2.322,6	2.222,8	2.057,9	1.839,3	1.641,7	1.538,8
Altri redditi da capitale	1.372,1	1.524,5	1.556,3	1.524,4	1.428,2	1.369,6	1.322,9	1.311,5
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.327,2	7.715,1	7.795,9	7.707,9	7.612,4	7.547,8	7.530,5	7.554,7
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.028,3	1.112,1	1.123,4	1.106,0	1.068,4	1.038,0	1.012,5	1.010,7
Contributi sociali	1.540,7	1.594,6	1.660,7	1.667,8	1.667,2	1.668,7	1.669,6	1.672,4
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.554,0	1.600,1	1.667,4	1.691,8	1.723,5	1.754,7	1.783,9	1.803,9
Altri trasferimenti correnti	722,9	752,9	786,0	782,4	777,8	772,2	772,1	776,8
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	179,9	184,3	187,8	185,6	183,2	179,9	176,9	177,6
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Altro	362,8	384,5	409,4	410,2	410,7	412,0	418,2	421,6
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.234,7	7.619,8	7.690,4	7.603,0	7.506,7	7.440,6	7.422,1	7.441,1
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.635,2	6.898,5	7.162,4	7.168,0	7.159,8	7.151,4	7.167,2	7.196,1
Spese per consumi individuali	5.948,2	6.186,0	6.411,0	6.403,2	6.385,8	6.368,0	6.376,3	6.405,0
Spese per consumi collettivi	687,0	712,5	751,4	764,8	774,0	783,4	791,0	791,1
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	63,4	60,4	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.878,5	2.021,7	2.057,1	1.989,0	1.890,5	1.809,5	1.734,7	1.715,6
Investimenti fissi lordi	1.855,7	1.991,3	2.022,5	1.969,7	1.898,2	1.836,7	1.791,5	1.767,1
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	22,9	30,4	34,6	19,3	-7,7	-27,2	-56,8	-51,4
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-0,4	-1,2	0,7	1,1	0,7	0,3	1,4	1,2
Trasferimenti in conto capitale	169,6	151,9	160,5	159,4	171,1	174,2	182,3	187,3
Imposte in conto capitale	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Altri trasferimenti in conto capitale	147,1	127,7	136,7	135,8	142,5	145,2	148,4	153,0
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-11,9	34,3	-137,3	-155,4	-138,5	-110,3	-67,3	-53,8

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro (continua)

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2006	2007	2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.637,1	8.046,3	8.293,1	8.238,5	8.153,4	8.098,1	8.070,3	8.091,2
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	914,8	960,0	946,0	929,5	912,5	901,3	894,5	894,4
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	8.551,9	9.006,3	9.239,2	9.168,1	9.065,9	8.999,4	8.964,8	8.985,6
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	2.186,0	2.334,9	2.344,8	2.279,0	2.198,7	2.154,5	2.138,7	2.159,0
Redditi da lavoro dipendente	4.078,2	4.264,3	4.441,4	4.446,2	4.442,6	4.432,7	4.423,2	4.424,7
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.055,4	1.104,0	1.085,6	1.065,5	1.042,8	1.027,9	1.022,2	1.018,4
Redditi da capitale	3.029,0	3.603,9	3.803,0	3.664,4	3.414,4	3.141,6	2.911,1	2.802,8
Interessi	1.619,5	2.027,8	2.259,8	2.157,1	1.990,4	1.768,2	1.571,3	1.472,0
Altri redditi da capitale	1.409,6	1.576,1	1.543,2	1.507,3	1.424,0	1.373,4	1.339,8	1.330,8
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.327,2	7.715,1	7.795,9	7.707,9	7.612,4	7.547,8	7.530,5	7.554,7
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.033,0	1.119,5	1.131,6	1.114,0	1.074,8	1.043,7	1.018,4	1.016,2
Contributi sociali	1.539,9	1.593,8	1.660,1	1.666,9	1.666,1	1.667,7	1.668,8	1.671,7
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.545,9	1.591,1	1.659,4	1.684,0	1.715,9	1.747,3	1.776,6	1.796,7
Altri trasferimenti correnti	634,5	660,0	681,0	678,2	674,2	667,7	665,9	665,7
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	177,1	181,4	185,2	182,9	180,4	176,9	173,8	174,2
Altro	277,2	294,4	307,0	308,7	310,0	310,5	315,0	313,8
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.234,7	7.619,8	7.690,4	7.603,0	7.506,7	7.440,6	7.422,1	7.441,1
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	63,6	60,6	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.251,9	1.318,9	1.382,2	1.391,8	1.397,7	1.401,7	1.405,1	1.408,3
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	184,2	166,4	170,8	167,2	179,2	182,8	191,1	197,0
Imposte in conto capitale	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Altri trasferimenti in conto capitale	161,7	142,2	146,9	143,6	150,7	153,8	157,2	162,7
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2006	2007	2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.078,2	4.264,3	4.441,4	4.446,2	4.442,6	4.432,7	4.423,2	4.424,7
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.416,1	1.497,5	1.547,5	1.538,5	1.523,2	1.509,9	1.502,8	1.504,3
Interessi attivi (+)	263,6	308,8	343,4	328,9	305,0	273,5	246,2	231,4
Interessi passivi (-)	165,7	213,3	238,6	223,5	200,1	172,9	149,7	141,3
Altri redditi da capitali attivi (+)	748,4	793,4	799,3	790,0	763,0	743,3	733,7	725,3
Altri redditi da capitali passivi (-)	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2	10,2
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	794,4	851,7	892,6	890,0	877,5	870,5	859,3	855,6
Contributi sociali netti (-)	1.536,6	1.590,4	1.656,3	1.663,3	1.662,6	1.664,0	1.664,8	1.667,6
Prestazioni sociali nette (+)	1.540,4	1.585,4	1.653,5	1.678,1	1.710,0	1.741,4	1.770,7	1.790,7
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	66,9	69,5	70,5	72,3	75,3	79,2	82,2	81,8
= Reddito lordo disponibile	5.607,1	5.853,6	6.058,0	6.066,9	6.068,5	6.062,2	6.074,8	6.083,5
Spese per consumi finali (-)	4.900,9	5.094,5	5.268,8	5.247,7	5.220,2	5.190,0	5.189,3	5.209,5
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	63,2	60,1	64,8	64,5	62,9	60,9	59,6	58,9
= Risparmio lordo	769,4	819,3	854,0	883,7	911,2	933,1	945,1	932,8
Consumo di capitale fisso (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	19,0	11,6	13,1	12,8	13,8	15,2	10,0	7,8
Altre variazioni nella ricchezza netta ¹⁾ (+)	524,2	70,9	-1.534,2	-1.207,3	-651,4	21,9	486,0	870,3
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	966,7	534,4	-1.052,5	-698,2	-114,9	581,1	1.052,0	1.421,7
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	606,2	641,6	639,3	619,9	594,3	571,2	553,4	542,9
Consumo di capitale fisso (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	327,0	440,4	437,1	365,8	263,9	153,4	-23,2	-97,5
Banconote, monete e depositi	284,1	349,8	436,7	397,4	335,2	256,8	121,3	64,6
Partecipazioni in fondi comuni monetari	7,3	58,0	-17,3	-12,2	-28,5	-30,1	-61,8	-89,0
Titoli di debito ²⁾	35,5	32,7	17,8	-19,3	-42,8	-73,3	-82,7	-73,1
Attività a lungo	306,5	142,4	39,6	80,0	189,8	343,3	496,3	574,8
Depositi	1,0	-31,5	-35,1	-13,3	15,5	56,9	95,3	121,3
Titoli di debito	33,9	52,0	41,3	22,9	13,7	8,9	-9,5	-23,7
Azioni e altre partecipazioni	-26,8	-100,5	-94,6	-65,0	-3,7	86,7	167,2	202,6
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	-3,8	-2,7	30,2	35,8	51,5	88,6	77,9	91,3
Quote di fondi comuni di investimento	-23,0	-97,8	-124,8	-100,8	-55,1	-1,8	89,3	111,3
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	298,4	222,5	128,0	135,4	164,2	190,7	243,2	274,7
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	401,5	357,9	210,0	153,7	126,1	96,6	96,1	119,7
di cui da IFM dell'area dell'euro	355,3	283,7	82,7	20,4	10,6	-15,8	63,1	74,0
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	463,8	44,9	-1.267,7	-970,0	-574,8	-106,1	271,1	532,0
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	46,5	24,9	-250,8	-199,9	-97,5	59,4	155,6	254,6
Flussi netti restanti (+)	-35,9	-34,5	-54,8	-52,9	23,9	45,6	84,1	123,9
= Variazioni nella ricchezza netta¹⁾	966,7	534,4	-1.052,5	-698,2	-114,9	581,1	1.052,0	1.421,7
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.838,2	5.308,8	5.825,1	5.886,6	5.891,5	5.828,6	5.798,1	5.757,4
Banconote, monete e depositi	4.454,2	4.843,0	5.312,3	5.373,9	5.429,7	5.397,7	5.465,7	5.438,6
Partecipazioni in fondi comuni monetari	290,9	347,3	371,5	389,6	354,3	348,6	276,3	268,3
Titoli di debito ²⁾	93,1	118,4	141,3	123,1	107,5	82,3	56,1	50,5
Attività a lungo	11.849,5	12.025,6	10.460,7	10.212,4	10.651,8	11.207,5	11.447,1	11.690,4
Depositi	1.015,5	953,5	886,1	863,7	882,6	914,4	959,6	987,0
Titoli di debito	1.247,2	1.291,9	1.321,1	1.292,4	1.313,4	1.372,3	1.363,5	1.350,9
Azioni e altre partecipazioni	4.974,4	4.920,4	3.516,6	3.309,2	3.572,7	3.874,5	3.988,2	4.076,1
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.581,2	3.607,4	2.588,1	2.417,3	2.595,4	2.830,1	2.854,7	2.912,3
Quote di fondi di investimento	1.393,2	1.313,0	928,5	892,0	977,3	1.044,4	1.133,5	1.163,8
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.612,4	4.859,8	4.737,0	4.747,1	4.883,0	5.046,3	5.135,8	5.276,4
Restanti attività finanziarie (+)	243,0	228,5	234,1	223,0	248,2	237,6	237,1	225,4
Passività (-)								
Prestiti	5.247,7	5.597,0	5.802,8	5.795,7	5.831,6	5.851,9	5.891,5	5.896,1
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.553,1	4.825,5	4.901,1	4.879,0	4.899,3	4.916,2	4.955,4	4.941,8
= Ricchezza finanziaria netta	11.683,0	11.965,8	10.717,1	10.526,4	10.959,9	11.421,8	11.590,8	11.777,2

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)

	2006	2007	2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.372,9	4.629,1	4.758,7	4.696,9	4.610,7	4.550,1	4.514,8	4.524,0
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.585,2	2.713,5	2.832,4	2.827,6	2.816,2	2.798,4	2.782,2	2.779,0
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	75,0	79,6	77,2	74,8	69,2	64,0	59,8	55,0
= Margine operativo lordo (+)	1.712,7	1.836,1	1.849,1	1.794,5	1.725,3	1.687,7	1.672,8	1.690,1
Consumo di capitale fisso (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
= Margine operativo netto (+)	1.010,5	1.098,0	1.075,8	1.015,4	942,9	902,9	885,4	901,1
Redditi da capitale attivi (+)	507,4	587,1	590,3	565,3	529,5	503,0	478,3	469,2
Interessi attivi	170,3	201,6	219,2	206,9	189,9	169,3	151,6	141,7
Altri redditi da capitale	337,1	385,6	371,1	358,4	339,6	333,7	326,7	327,4
Interest and rents payable (-)	285,3	348,7	403,5	388,0	360,5	324,2	292,2	275,7
= Reddito lordo di impresa (+)	1.232,6	1.336,4	1.262,6	1.192,7	1.112,0	1.081,6	1.071,5	1.094,6
Utili distribuiti (-)	927,6	990,0	1.022,0	1.006,2	963,5	926,2	900,4	885,6
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	189,8	212,0	193,6	181,3	159,0	137,5	125,0	126,0
Contributi sociali da riscuotere (+)	74,8	63,5	65,8	65,5	65,4	65,3	65,3	65,5
Prestazioni sociali da erogare (-)	60,6	61,8	63,3	63,5	63,7	64,0	64,0	64,0
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	65,4	56,4	58,3	57,9	58,3	60,1	61,2	62,1
= Risparmio netto	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	313,4	369,6	356,8	299,4	215,9	154,7	97,3	89,7
Investimenti fissi lordi (+)	990,6	1.077,3	1.096,3	1.060,4	1.007,6	968,0	941,1	929,6
Consumo di capitale fisso (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	24,9	30,4	33,8	18,1	-9,3	-28,4	-56,4	-51,0
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	168,7	169,8	61,7	2,7	38,2	84,0	110,2	99,1
Banconote, monete e depositi	146,2	154,4	15,5	-5,5	10,4	37,5	89,8	97,3
Partecipazioni in fondi comuni monetari	10,3	-15,1	27,5	27,2	38,0	45,6	40,4	8,9
Titoli di debito	12,1	30,5	18,7	-18,9	-10,1	0,9	-20,0	-7,2
Attività a lungo	510,5	758,8	659,0	661,7	528,6	343,4	130,9	142,7
Depositi	29,4	-12,3	27,9	40,3	47,5	28,7	17,1	5,0
Titoli di debito	13,9	-21,5	-71,1	4,7	21,3	0,3	12,1	13,9
Azioni e altre partecipazioni	263,2	451,4	347,6	358,5	331,6	253,1	98,0	65,3
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	204,0	341,2	354,6	258,2	128,1	61,3	3,6	58,5
Restanti attività nette (+)	103,7	127,6	29,1	-114,9	-91,8	-45,5	-46,2	22,5
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	740,1	864,4	730,8	533,8	360,3	187,6	4,5	48,1
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	457,9	543,7	392,7	251,6	97,6	-35,5	-152,9	-114,5
di cui: titoli di debito	39,6	36,8	59,4	65,4	78,3	88,7	78,5	97,8
Azioni e altre partecipazioni	219,5	413,1	306,5	284,0	315,6	305,8	217,2	200,8
Azioni quotate	38,2	70,3	2,6	13,3	47,1	57,8	59,6	60,4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	181,3	342,8	303,8	270,8	268,5	247,9	157,6	140,3
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	72,0	69,4	75,6	78,1	77,2	78,8	81,0	80,5
= Risparmio netto	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.703,7	1.855,3	1.915,5	1.902,6	1.935,4	1.980,7	2.024,8	2.000,6
Banconote, monete e depositi	1.367,2	1.507,6	1.539,2	1.511,8	1.552,6	1.581,1	1.635,5	1.605,2
Partecipazioni in fondi comuni monetari	208,7	188,8	212,8	236,8	242,7	247,9	232,8	226,0
Titoli di debito ¹⁾	127,8	158,9	163,5	154,0	140,0	151,7	156,5	169,4
Attività a lungo	10.148,6	11.087,9	9.396,9	9.112,5	9.481,5	10.102,9	10.379,2	10.744,8
Depositi	149,7	169,4	193,4	199,1	192,8	192,5	192,4	196,1
Titoli di debito	281,2	257,7	190,5	192,1	167,8	159,7	201,2	217,4
Azioni e altre partecipazioni	7.507,5	8.135,1	6.127,4	5.813,9	6.242,9	6.879,6	7.100,5	7.343,3
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.210,1	2.525,8	2.885,6	2.907,4	2.878,0	2.871,1	2.885,2	2.988,0
Restanti attività nette	353,7	390,8	444,8	434,1	457,0	442,5	470,2	476,8
Passività								
Debito	7.883,6	8.645,8	9.375,7	9.393,0	9.409,8	9.387,7	9.364,6	9.447,4
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.983,0	4.508,3	4.896,7	4.859,6	4.826,3	4.759,7	4.700,9	4.699,3
di cui: titoli di debito	685,6	685,8	744,4	749,6	780,8	823,2	827,1	876,8
Azioni e altre partecipazioni	13.187,9	14.378,1	10.768,6	10.107,9	10.830,6	11.934,2	12.242,3	12.481,5
Azioni quotate	4.511,4	4.997,0	2.840,4	2.483,7	2.827,5	3.267,0	3.398,8	3.490,3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.676,6	9.381,1	7.928,2	7.624,2	8.003,1	8.667,2	8.843,6	8.991,2

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2006	2007	2008	2° trim. 2008- 1° trim. 2009	3° trim. 2008- 2° trim. 2009	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	68,2	76,4	116,8	66,8	51,3	40,4	16,8	0,3
Banconote, monete e depositi	10,6	6,4	57,0	18,6	11,8	-0,7	-33,1	-20,8
Partecipazioni in fondi comuni monetari	7,2	6,8	19,2	16,8	10,9	6,1	7,7	-9,4
Titoli di debito ¹⁾	50,4	63,1	40,7	31,5	28,6	35,0	42,2	30,5
Attività a lungo	290,1	162,8	66,6	69,4	92,7	126,0	206,2	276,4
Depositi	67,4	49,8	0,8	13,5	13,0	19,9	16,2	-0,3
Titoli di debito	112,3	45,9	17,3	44,8	-0,2	10,9	70,2	95,3
Prestiti	-1,2	-15,2	22,4	1,1	11,1	8,7	6,0	9,5
Azioni quotate	-2,7	-0,7	-14,3	-19,8	-24,4	-99,9	-86,9	-80,8
Azioni non quotate e altre partecipazioni	30,2	21,5	30,0	23,0	15,4	3,9	-7,1	0,2
Quote di fondi comuni di investimento	84,1	61,5	10,4	6,7	77,8	182,4	207,9	252,6
Restanti attività finanziarie (+)	10,1	-7,8	26,6	14,5	36,3	34,1	34,6	46,4
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5,8	3,0	11,7	13,9	9,9	10,1	1,0	-0,1
Prestiti	44,3	-5,0	27,2	2,9	14,9	9,5	-24,1	-14,2
Azioni e altre partecipazioni	9,3	1,0	3,3	5,5	4,9	6,2	5,1	3,9
Riserve tecniche di assicurazione	312,0	247,5	142,6	143,1	171,4	198,3	272,5	319,1
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	304,6	243,2	125,3	133,3	164,7	194,3	259,9	304,4
Riserve premi e riserve sinistri	7,4	4,3	17,2	9,8	6,7	4,0	12,6	14,7
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	-2,9	-15,1	25,3	-14,7	-20,9	-23,6	3,1	14,4
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	180,1	18,1	-566,1	-431,0	-265,3	-31,0	208,8	354,4
Altre attività nette	-41,5	-41,4	43,5	24,5	44,9	78,3	65,3	104,3
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	41,4	-32,5	-180,1	-189,0	-123,8	-52,6	15,6	96,7
Riserve tecniche di assicurazione	51,2	22,2	-243,0	-199,9	-95,1	64,5	159,3	263,0
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	47,7	23,7	-242,8	-193,4	-91,4	65,4	162,0	260,2
Riserve premi e riserve sinistri	3,5	-1,5	-0,2	-6,4	-3,7	-1,0	-2,7	2,8
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	46,0	-13,1	-99,6	-17,6	-1,6	35,4	99,1	99,0
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	515,6	586,2	707,7	726,9	723,1	711,1	732,5	729,7
Banconote, monete e depositi	156,6	163,1	223,9	212,9	195,6	189,8	194,7	195,7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	92,1	96,8	113,6	127,1	117,7	115,9	111,6	108,3
Titoli di debito ¹⁾	266,8	326,3	370,2	386,9	409,8	405,4	426,3	425,6
Attività a lungo	5.114,8	5.255,5	4.785,4	4.743,6	4.913,8	5.137,8	5.274,5	5.485,4
Depositi	590,6	640,8	644,1	657,9	660,7	664,3	657,7	655,9
Titoli di debito	1.852,9	1.854,4	1.897,4	1.932,3	1.913,1	1.986,1	2.034,5	2.131,1
Prestiti	407,8	394,3	415,6	419,2	422,1	422,0	421,6	428,5
Azioni quotate	721,8	716,7	420,4	376,4	438,3	414,4	423,3	436,4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	489,7	528,7	452,1	434,1	442,5	473,5	481,3	489,9
Quote di fondi comuni di investimento	1.052,1	1.120,6	955,8	923,7	1.037,1	1.177,5	1.256,1	1.343,6
Restanti attività finanziarie (+)	213,8	197,1	245,6	246,8	261,2	267,5	265,2	287,2
Passività (-)								
Titoli di debito	35,9	29,4	46,4	45,6	45,0	48,8	50,3	52,4
Prestiti	244,0	235,2	269,8	274,6	273,0	263,3	244,6	256,7
Azioni e altre partecipazioni	679,2	647,7	470,9	411,9	438,1	492,2	491,6	512,5
Riserve tecniche di assicurazione	4.973,3	5.243,0	5.142,5	5.154,3	5.301,4	5.473,3	5.574,3	5.736,4
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.263,2	4.530,1	4.412,6	4.423,7	4.567,1	4.735,9	4.834,5	4.988,3
Riserve premi e riserve sinistri	710,1	712,9	729,9	730,5	734,3	737,4	739,8	748,0
= Ricchezza finanziaria netta	-88,3	-116,5	-190,9	-169,2	-159,3	-161,2	-88,6	-55,7

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Dati destagionalizzati ²⁾		
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2009 giu.	15.158,3	1.097,9	89,4	12.894,3	1.015,7	59,4	14.277,8	1.097,2	73,8	11,7	92,6	10,3
lug.	15.189,5	1.131,8	31,7	12.949,6	1.077,1	55,9	14.346,0	1.155,3	70,1	11,5	104,5	10,3
ago.	15.238,0	881,4	47,4	12.979,2	825,5	28,6	14.364,0	888,5	20,9	10,7	59,3	8,8
set.	15.343,5	962,2	106,4	13.057,9	879,0	79,4	14.433,2	962,2	84,7	11,8	151,5	9,0
ott.	15.345,3	950,0	1,9	13.088,4	900,4	30,6	14.468,6	970,6	38,3	10,8	10,4	7,8
nov.	15.396,3	886,8	50,3	13.141,6	844,6	52,4	14.527,7	909,7	64,2	9,5	39,3	6,6
dic.	15.924,1	936,6	-59,9	13.671,2	883,1	-58,1	15.301,7	967,7	-58,2	7,9	13,0	5,2
2010 gen.	15.969,0	1.091,1	44,5	13.718,7	1.028,4	46,9	15.395,1	1.140,7	68,0	7,3	44,7	4,2
feb.	16.007,2	860,0	38,4	13.758,5	811,1	40,0	15.443,6	900,3	34,1	6,0	-19,0	3,1
mar.	16.152,9	1.027,8	144,8	13.862,3	923,6	102,8	15.558,9	1.031,3	109,6	5,6	99,7	2,3
apr.	16.202,4	1.003,7	51,9	13.919,9	947,8	59,6	15.647,9	1.054,2	81,3	5,4	66,4	3,0
mag.	16.208,5	867,8	7,7	13.955,4	839,9	37,1	15.756,5	946,1	50,0	4,4	-16,2	2,3
giu.	16.230,9	1.045,5	20,7	13.967,5	979,3	10,6	15.771,5	1.076,6	-4,3	3,8	11,5	2,4
A lungo termine												
2009 giu.	13.548,1	314,6	118,9	11.415,0	276,0	106,7	12.623,1	309,9	129,5	10,6	101,8	11,7
lug.	13.575,6	270,0	27,7	11.449,1	248,6	34,3	12.667,0	273,5	45,2	10,7	88,1	11,1
ago.	13.634,8	132,5	58,9	11.493,2	109,9	43,8	12.708,4	122,9	47,7	10,3	97,5	10,3
set.	13.707,6	224,6	72,4	11.568,3	198,0	74,7	12.771,4	223,6	76,0	11,3	125,1	10,0
ott.	13.773,9	245,4	64,3	11.630,6	216,9	60,2	12.834,3	236,3	66,4	11,6	61,1	9,8
nov.	13.857,6	201,0	81,6	11.710,1	180,2	77,4	12.911,1	195,4	81,8	10,7	47,0	8,6
dic.	14.368,3	169,6	-33,4	12.230,7	154,1	-23,6	13.655,6	166,1	-32,0	9,0	-35,4	6,0
2010 gen.	14.410,8	309,7	43,5	12.266,8	278,1	36,9	13.733,5	315,9	55,9	8,6	102,4	6,1
feb.	14.467,5	212,2	57,1	12.330,1	193,7	63,8	13.807,3	211,7	60,1	7,6	18,1	4,7
mar.	14.601,5	310,5	133,3	12.439,2	250,3	108,3	13.925,2	281,6	113,6	7,2	119,4	4,5
apr.	14.654,0	246,8	53,5	12.492,4	223,5	53,8	14.007,2	255,2	73,5	7,2	70,8	4,6
mag.	14.664,6	154,8	11,1	12.524,8	148,7	32,9	14.115,5	183,7	52,7	6,0	-17,7	3,5
giu.	14.709,0	270,0	44,3	12.569,1	241,9	44,3	14.168,3	261,7	36,6	5,2	6,9	4,4

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 finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2008	13.451	5.272	2.205	697	4.939	340	1.191	817	83	106	163	24
2009	15.302	5.380	3.245	795	5.508	374	1.127	735	63	86	221	22
2009 3° trim.	14.433	5.434	2.410	779	5.453	358	1.002	645	48	85	212	12
4° trim.	15.302	5.380	3.245	795	5.508	374	1.127	735	63	86	221	22
2010 1° trim.	15.559	5.473	3.209	833	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
2° trim.	15.772	5.465	3.257	862	5.770	418	1.026	661	60	81	198	26
2010 mar.	15.559	5.473	3.209	833	5.654	389	1.031	652	61	81	212	25
apr.	15.648	5.496	3.225	848	5.684	395	1.054	665	63	85	219	23
mag.	15.756	5.484	3.259	864	5.746	404	1.046	660	59	78	191	18
giu.	15.772	5.465	3.257	862	5.770	418	1.077	718	58	79	185	36
	A breve termine											
2008	1.627	822	92	122	567	25	975	722	34	98	102	19
2009	1.646	733	97	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 3° trim.	1.662	751	57	83	752	19	795	562	15	72	139	8
4° trim.	1.646	733	97	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 1° trim.	1.634	747	87	76	706	17	754	536	27	61	120	10
2° trim.	1.603	734	94	73	681	21	792	570	31	67	110	16
2010 mar.	1.634	747	87	76	706	17	750	533	31	66	108	12
apr.	1.641	754	91	79	698	20	799	562	31	69	121	16
mag.	1.641	752	97	82	688	21	762	540	34	67	106	17
giu.	1.603	734	94	73	681	21	815	607	27	64	102	14
	A lungo termine²⁾											
2008	11.824	4.450	2.113	575	4.371	315	217	95	49	8	61	4
2009	13.656	4.648	3.148	723	4.784	353	251	99	44	16	84	7
2009 3° trim.	12.771	4.683	2.353	696	4.701	340	207	83	33	14	72	4
4° trim.	13.656	4.648	3.148	723	4.784	353	199	79	35	13	66	6
2010 1° trim.	13.925	4.727	3.122	757	4.948	372	270	106	33	13	107	10
2° trim.	14.168	4.731	3.163	789	5.089	397	234	91	29	14	89	10
2010 mar.	13.925	4.727	3.122	757	4.948	372	282	119	30	14	104	13
apr.	14.007	4.743	3.134	769	4.986	375	255	103	32	16	98	7
mag.	14.115	4.732	3.162	782	5.058	382	184	61	25	11	85	2
giu.	14.168	4.731	3.163	789	5.089	397	262	111	31	15	83	22
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2008	7.710	2.306	763	437	3.955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8.832	2.589	1.044	590	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2009 3° trim.	8.483	2.508	903	561	4.251	260	140	49	14	13	61	3
4° trim.	8.832	2.589	1.044	590	4.338	271	132	46	10	12	59	5
2010 1° trim.	9.095	2.660	1.058	617	4.482	278	186	62	10	12	95	7
2° trim.	9.316	2.668	1.087	650	4.625	285	155	47	11	12	81	5
2010 mar.	9.095	2.660	1.058	617	4.482	278	192	63	14	13	92	10
apr.	9.178	2.678	1.067	629	4.524	280	181	62	14	15	87	4
mag.	9.268	2.672	1.084	640	4.589	282	117	22	6	8	80	1
giu.	9.316	2.668	1.087	650	4.625	285	168	58	13	13	76	9
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2008	3.601	1.744	1.302	128	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4.385	1.772	2.036	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 3° trim.	3.731	1.747	1.409	124	372	79	49	21	18	1	7	1
4° trim.	4.385	1.772	2.036	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 1° trim.	4.375	1.778	1.994	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2° trim.	4.396	1.774	2.001	128	383	110	65	38	16	1	5	6
2010 mar.	4.375	1.778	1.994	129	382	93	77	49	14	1	8	4
apr.	4.381	1.774	1.996	129	388	94	60	33	16	1	7	3
mag.	4.389	1.768	2.003	129	391	99	52	33	15	1	3	1
giu.	4.396	1.774	2.001	128	383	110	81	46	16	1	4	13

Fonte: BCE.

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

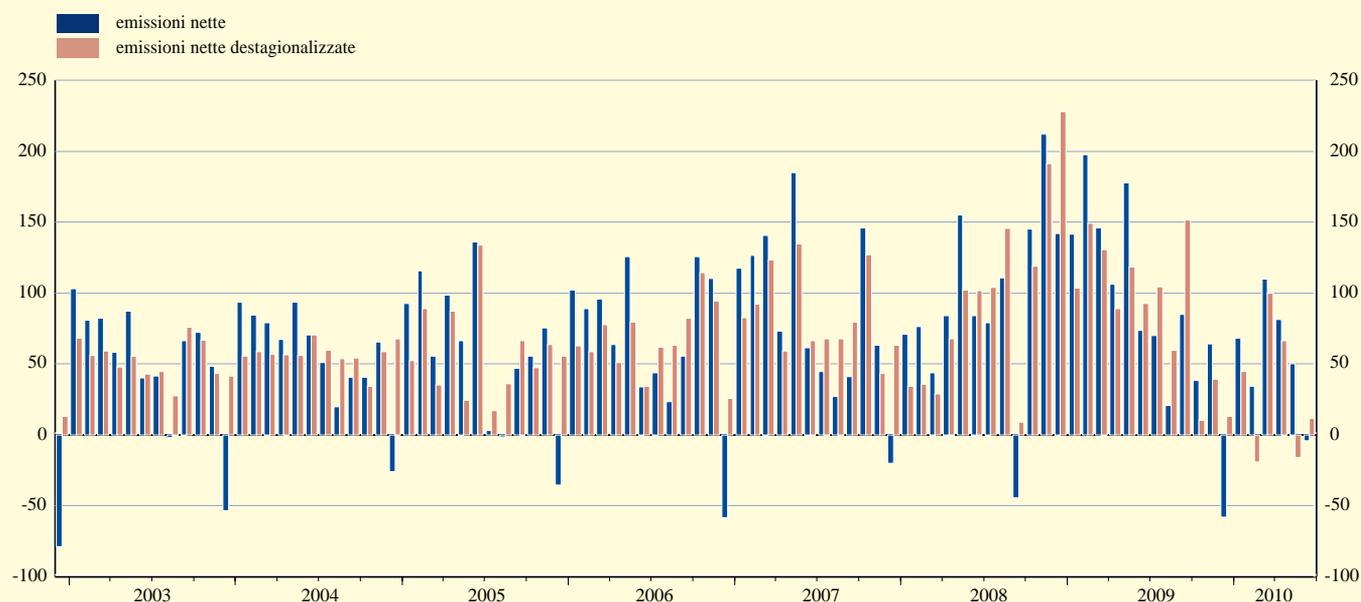
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2008	96,5	22,9	36,5	4,3	31,7	1,1	97,2	23,1	35,6	4,5	33,1	0,9
2009	88,6	10,5	21,0	8,1	46,2	2,8	88,4	10,2	20,5	7,7	47,1	2,9
2009 3° trim.	58,5	0,9	9,5	10,5	35,3	2,3	105,1	10,4	30,9	13,3	47,0	3,5
4° trim.	14,8	-21,4	15,1	4,0	11,9	5,1	20,9	-11,7	-19,7	6,0	43,7	2,5
2010 1° trim.	70,5	25,8	-15,9	11,2	46,4	3,1	41,8	7,9	1,5	10,8	17,0	4,5
2° trim.	42,3	-11,2	7,2	6,0	34,8	5,6	20,6	-13,4	7,8	1,3	19,2	5,8
2010 mar.	109,6	54,7	-7,8	11,4	43,1	8,3	99,7	50,8	2,8	13,1	25,4	7,6
apr.	81,3	21,0	12,4	13,3	28,7	5,9	66,4	10,3	19,8	9,6	21,5	5,2
mag.	50,0	-25,3	15,4	9,7	52,9	-2,7	-16,2	-52,4	13,1	0,7	24,1	-1,7
giu.	-4,3	-29,4	-6,3	-5,1	22,9	13,7	11,5	1,9	-9,5	-6,6	12,0	13,7
	A lungo termine											
2008	65,9	16,0	33,3	2,7	13,3	0,5	65,2	16,1	32,5	2,8	13,3	0,5
2009	88,5	15,3	23,4	12,2	34,5	3,2	88,2	15,3	22,9	12,3	34,6	3,1
2009 3° trim.	56,3	12,8	12,9	11,8	17,4	1,4	103,6	23,0	34,7	13,6	29,8	2,5
4° trim.	38,7	-13,7	13,0	7,8	27,3	4,4	24,3	-4,1	-21,4	8,3	38,1	3,5
2010 1° trim.	76,5	22,5	-12,8	9,7	52,8	4,3	80,0	13,8	5,1	11,4	45,4	4,3
2° trim.	54,3	-6,2	5,0	7,0	43,9	4,5	20,0	-17,8	3,9	2,6	26,8	4,4
2010 mar.	113,6	44,0	-8,2	12,2	58,0	7,5	119,4	38,0	4,3	14,8	55,5	6,8
apr.	73,5	12,8	8,7	11,0	37,4	3,6	70,8	3,2	17,0	9,1	38,7	2,7
mag.	52,7	-22,8	9,5	6,0	64,3	-4,4	-17,7	-46,8	3,4	-1,9	31,5	-4,0
giu.	36,6	-8,6	-3,2	4,0	30,0	14,4	6,9	-9,7	-8,6	0,5	10,0	14,5

FI6 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

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

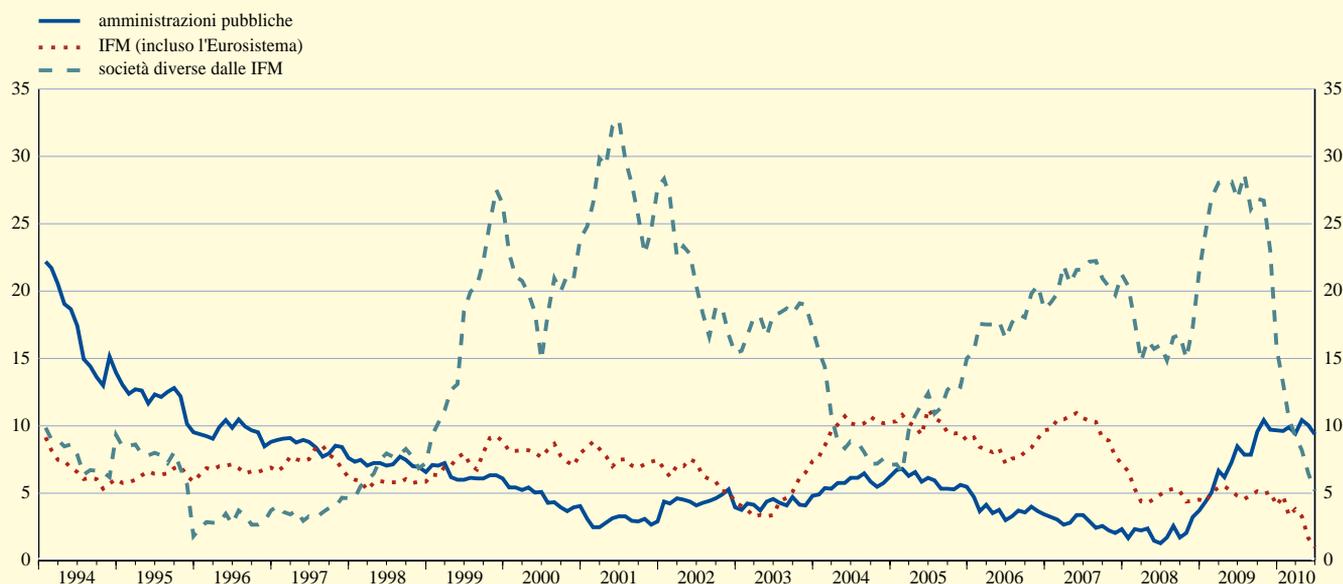
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Totale											
2009 giu.	11,7	4,8	27,9	11,6	13,7	9,7	10,3	4,8	20,5	10,1	12,0	10,1
lug.	11,5	4,2	28,4	13,1	13,5	9,5	10,3	4,9	20,6	14,3	11,1	10,7
ago.	10,7	3,5	24,6	12,7	13,4	9,1	8,8	3,2	16,3	13,2	10,7	11,0
set.	11,8	4,2	24,9	15,4	14,9	10,7	9,0	3,6	16,2	18,5	10,2	11,5
ott.	10,8	3,0	24,3	16,3	13,5	10,5	7,8	0,2	12,9	18,1	12,1	9,6
nov.	9,5	2,6	19,5	16,0	12,1	10,7	6,6	-0,5	9,3	17,2	11,3	9,4
dic.	7,9	2,4	11,2	13,9	11,2	10,0	5,2	-0,1	2,5	16,2	10,6	10,5
2010 gen.	7,3	2,4	10,2	13,1	10,1	9,4	4,2	0,1	0,6	11,8	9,3	8,0
feb.	6,0	0,7	6,9	14,7	9,7	11,0	3,1	-1,7	-1,9	15,9	8,7	11,1
mar.	5,6	1,5	5,2	15,8	8,5	11,8	2,3	-0,4	-4,7	13,3	6,8	12,0
apr.	5,4	1,4	4,3	15,8	8,4	11,1	3,0	2,7	-3,6	14,0	4,9	12,6
mag.	4,4	-0,1	3,2	14,9	8,0	10,3	2,3	0,2	-2,5	12,9	4,8	11,4
giu.	3,8	-0,3	2,1	12,6	7,2	13,6	2,4	-0,6	1,8	9,2	3,9	17,0
	A lungo termine											
2009 giu.	10,6	4,8	29,8	19,1	8,5	8,5	11,7	5,7	23,8	30,2	9,8	13,0
lug.	10,7	4,6	31,3	21,8	7,8	8,1	11,1	6,2	22,0	28,4	8,6	12,4
ago.	10,3	4,9	27,9	21,4	7,8	8,1	10,3	6,8	17,8	24,1	8,3	13,5
set.	11,3	5,1	28,2	23,8	9,6	9,4	10,0	6,5	17,6	27,5	7,5	11,6
ott.	11,6	4,9	27,2	26,2	10,4	10,6	9,8	4,8	13,4	26,2	11,0	9,2
nov.	10,7	5,1	21,9	27,5	9,6	11,0	8,6	4,5	9,7	24,4	10,1	7,6
dic.	9,0	4,1	13,1	25,4	9,5	12,0	6,0	2,5	3,1	21,0	9,0	10,9
2010 gen.	8,6	4,8	10,7	22,3	9,5	11,6	6,1	3,4	0,3	16,5	10,5	10,7
feb.	7,6	3,3	7,5	22,3	9,7	12,4	4,7	-0,1	-2,0	20,5	11,2	11,5
mar.	7,2	3,8	5,9	22,4	9,2	12,8	4,5	1,2	-4,6	17,6	10,9	14,0
apr.	7,2	3,3	4,9	21,4	10,4	11,0	4,6	1,7	-3,0	16,7	9,8	12,7
mag.	6,0	1,7	3,5	18,7	10,1	8,9	3,5	-1,1	-2,5	13,2	10,2	10,1
giu.	5,2	1,0	2,4	16,4	9,1	12,8	4,4	-0,5	1,8	11,9	9,2	14,9

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

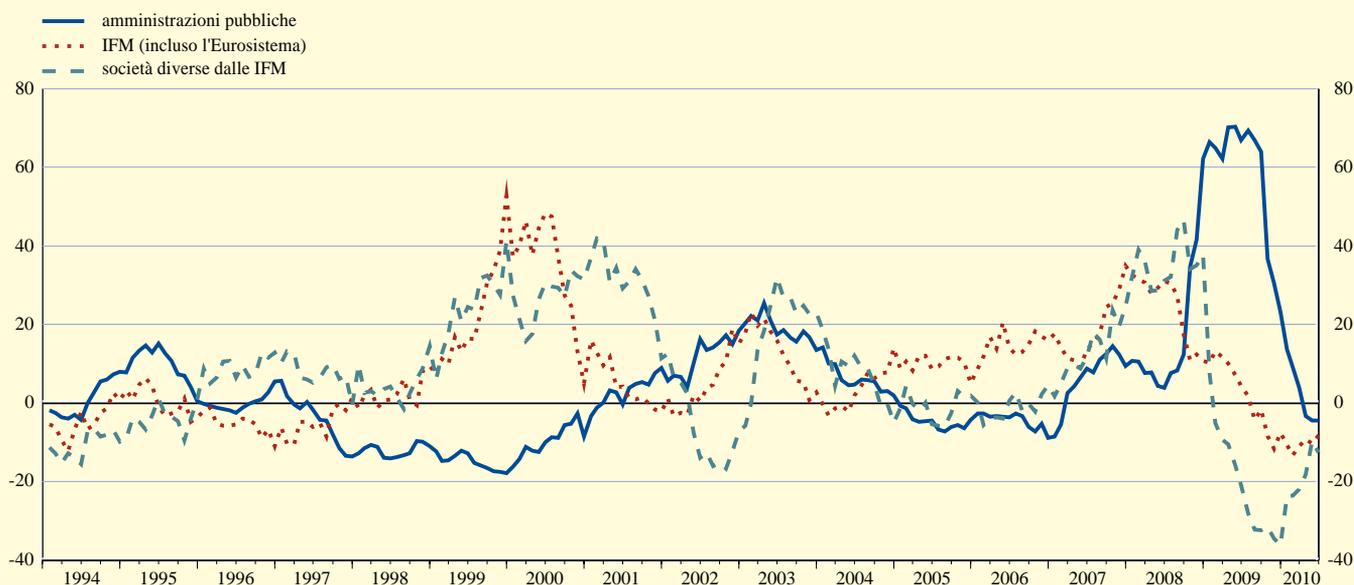
1) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono stati annualizzati.

4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (continua)
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2008	3,1	4,9	6,2	4,9	1,5	1,4	12,8	5,4	33,5	7,2	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	19,0	24,1	8,1	4,3	12,1	1,9	36,0	-1,9	0,1	20,7
2009 3° trim.	10,6	7,3	22,1	28,1	9,0	4,0	11,3	1,0	35,2	-3,2	-1,6	25,2
4° trim.	12,3	9,1	21,9	34,0	10,3	6,8	7,5	-1,6	24,0	-4,1	2,0	26,2
2010 1° trim.	11,2	9,8	14,2	28,4	9,6	8,3	1,4	-3,8	6,2	-2,3	4,6	26,8
2° trim.	9,7	7,3	7,7	23,3	10,2	7,5	-0,7	-4,1	1,0	-0,5	5,5	23,3
2010 gen.	11,5	10,8	16,3	28,2	9,3	7,2	2,4	-3,2	7,5	-3,2	7,3	28,3
feb.	10,8	9,1	11,7	27,2	10,0	8,5	0,5	-4,3	4,8	-1,5	3,2	27,1
mar.	10,5	9,3	10,3	26,8	9,4	9,6	-0,1	-3,7	2,6	-0,2	3,5	24,5
apr.	10,7	8,9	8,5	25,5	10,7	8,0	-0,4	-4,3	1,6	-0,5	7,7	22,1
mag.	9,3	6,2	7,1	21,5	10,5	5,9	-1,0	-4,3	0,2	-0,4	6,1	20,0
giu.	8,0	4,4	4,7	19,7	9,5	7,5	-0,9	-3,5	0,1	-1,3	2,0	30,8
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,4	6,6	35,2	7,4	7,9	2,0
2009	10,1	9,0	22,5	22,4	8,2	3,7	14,5	3,9	38,5	-2,5	-0,4	21,8
2009 3° trim.	11,3	9,5	25,6	26,8	9,2	3,4	13,6	2,9	37,9	-3,8	-2,4	27,5
4° trim.	12,8	11,4	24,2	33,4	10,4	6,3	9,1	-0,1	25,6	-4,9	0,7	26,9
2010 1° trim.	11,5	10,8	15,5	29,2	9,7	8,0	1,8	-3,3	6,7	-2,6	3,2	26,7
2° trim.	9,9	7,4	8,4	24,0	10,2	7,2	-0,7	-3,7	0,6	-0,7	4,1	23,2
2010 gen.	11,7	11,8	18,0	28,8	9,3	6,8	2,9	-2,8	8,1	-3,6	5,9	28,4
feb.	11,2	10,0	12,7	28,2	10,1	8,2	0,8	-4,1	5,2	-1,7	1,8	27,0
mar.	10,7	9,9	11,6	27,9	9,4	9,5	0,3	-3,3	3,0	0,1	2,1	24,5
apr.	10,9	9,1	9,0	26,7	10,7	7,7	-0,2	-3,8	1,4	-0,4	6,3	22,0
mag.	9,5	6,1	7,7	21,8	10,5	5,4	-1,4	-4,3	-0,6	-0,4	4,7	19,8
giu.	8,3	4,5	5,5	19,8	9,6	7,2	-1,1	-2,9	-1,0	-2,5	0,7	31,0

F18 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

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

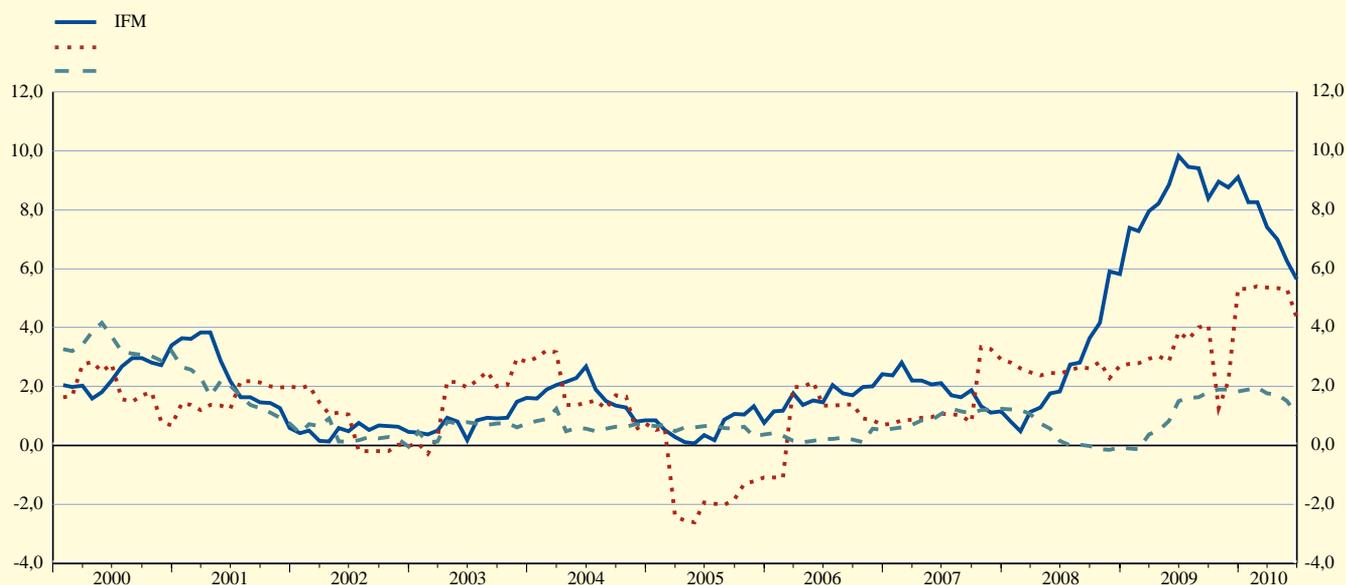
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2001=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 giu.	5.100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3.997,9	0,2
lug.	4.991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3.870,5	0,0
ago.	5.017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3.912,7	0,0
set.	4.448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3.452,5	0,0
ott.	3.760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3.026,6	-0,1
nov.	3.504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2.843,9	-0,1
dic.	3.512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2.852,1	-0,1
2009 gen.	3.315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2.712,9	-0,1
feb.	2.943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2.461,3	-0,1
mar.	3.027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2.488,0	0,4
apr.	3.461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2.772,7	0,5
mag.	3.609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2.871,9	0,8
giu.	3.560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2.831,4	1,5
lug.	3.846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3.034,6	1,6
ago.	4.044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3.149,3	1,6
set.	4.213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3.268,3	1,8
ott.	4.068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3.173,6	1,9
nov.	4.082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3.195,9	1,9
dic.	4.428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3.508,0	1,8
2010 gen.	4.261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3.400,3	1,9
feb.	4.179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3.338,4	2,0
mar.	4.492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3.581,1	1,8
apr.	4.427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3.571,5	1,7
mag.	4.110,2	109,1	2,4	449,6	6,3	320,9	5,3	3.339,7	1,5
giu.	4.072,6	109,3	1,9	449,9	5,7	313,8	4,3	3.308,9	1,0

FI9 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

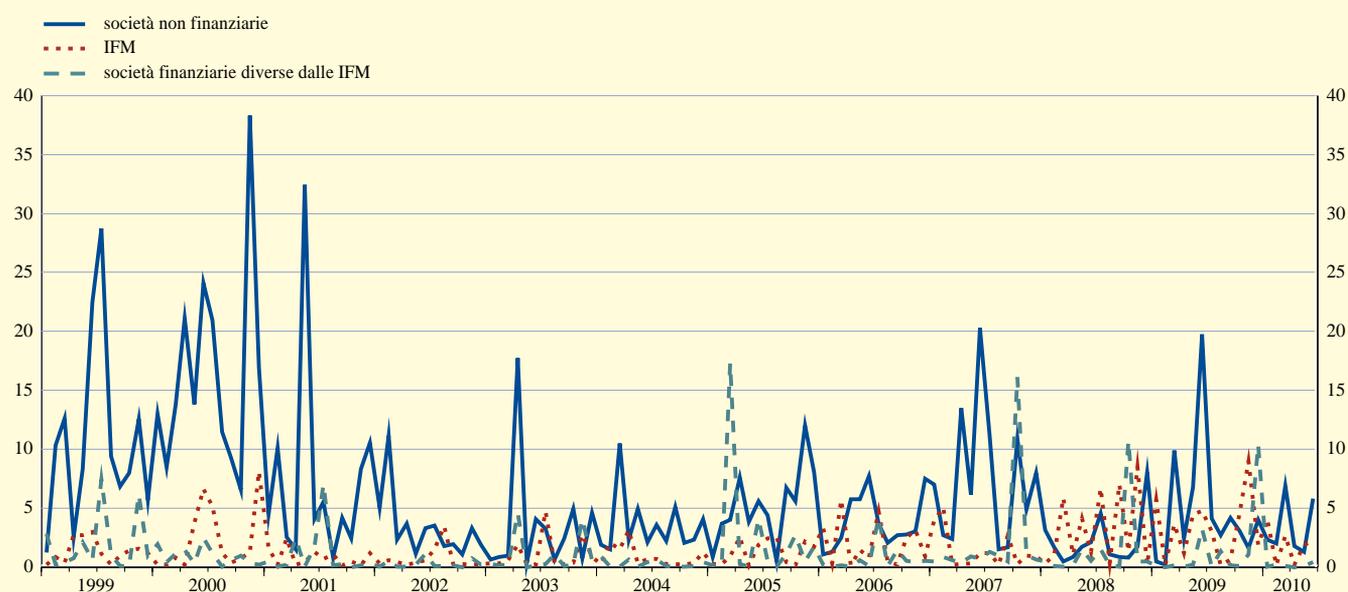
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008 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.	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
set.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
ott.	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
dic.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009 gen.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
mag.	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
giu.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
lug.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
ago.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
set.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
ott.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dic.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 gen.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
mag.	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
giu.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4

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 ago.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	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	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010 gen.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
feb.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
mar.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
apr.	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
mag.	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
giu.	0,43	2,15	2,10	2,48	1,41	1,96	0,43	0,88	1,79	2,29	0,66
lug.	0,42	2,31	2,59	2,34	1,40	1,93	0,45	1,05	2,07	2,17	0,74

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito a saldo e revolving	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione				Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso			
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) ⁴⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni					oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009 ago.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82
set.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	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.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010 gen.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
feb.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
mar.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
apr.	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53
mag.	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,65	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
giu.	8,77	5,25	6,13	7,73	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,55	3,04	4,22	4,27
lug.	8,74	5,56	6,21	7,77	7,35	2,67	3,60	3,95	3,84	3,63	3,16	4,27	4,27

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito a saldo e revolving	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
		1	2	3	4	5	6	7
2009 ago.	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	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	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 gen.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
feb.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
mar.	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
apr.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
mag.	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
giu.	3,77	3,25	4,11	3,79	2,18	2,91	3,36
lug.	3,73	3,33	4,14	3,85	2,25	2,84	3,26

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).
- 3) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.
- 4) Il tasso annuo effettivo globale copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro¹⁾
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

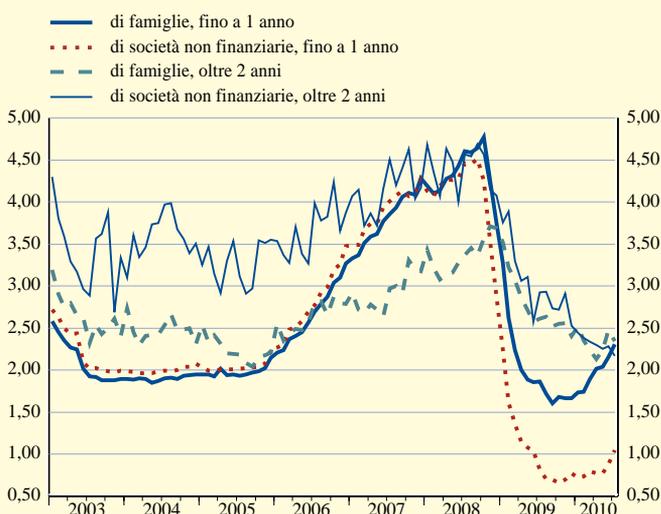
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 ago.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	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	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
dic.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010 gen.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
feb.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
mar.	0,42	2,13	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
apr.	0,41	2,13	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
mag.	0,40	2,13	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
giu.	0,43	2,14	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
lug.	0,42	2,16	2,73	1,40	1,93	0,45	1,51	3,15	1,24

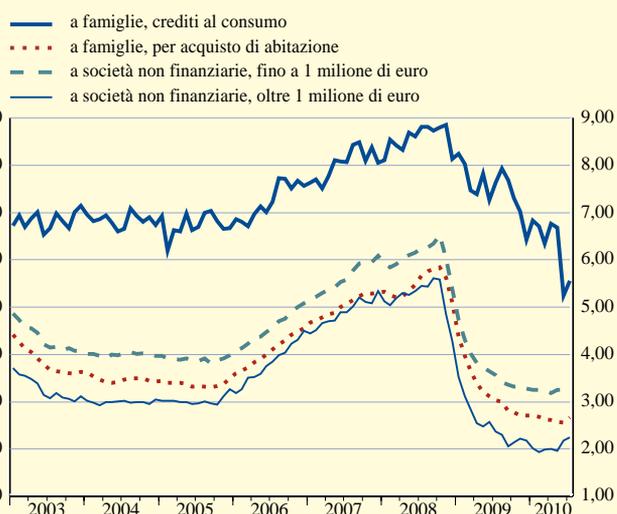
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	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 ago.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73	
set.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	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.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50	
2010 gen.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45	
feb.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43	
mar.	3,98	4,04	3,98	7,44	6,52	5,36	3,43	3,26	3,37	
apr.	3,89	4,01	3,92	7,38	6,51	5,30	3,42	3,21	3,33	
mag.	3,87	3,97	3,89	7,40	6,46	5,29	3,41	3,20	3,31	
giu.	3,79	3,96	3,84	7,60	6,48	5,21	3,28	3,21	3,30	
lug.	3,74	3,93	3,82	7,62	6,50	5,20	3,31	3,23	3,31	

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)

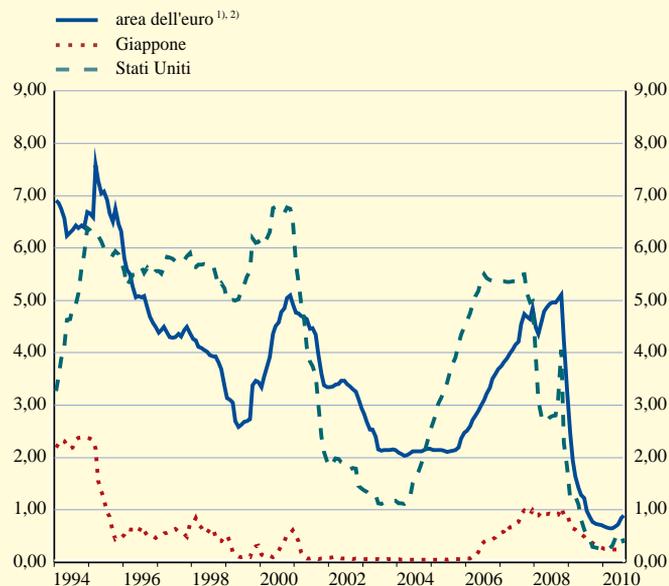
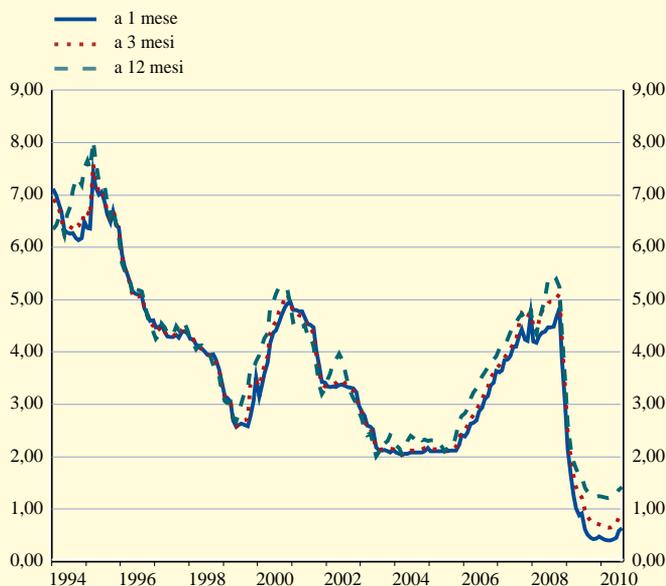
	Area dell'euro ^{1),2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	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
2009 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
2010 1° trim.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2° trim.	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
2009 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
feb.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
mar.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
apr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
mag.	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
giu.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
lug.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
ago.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24

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

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

F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi

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



Fonte: BCE.

1) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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

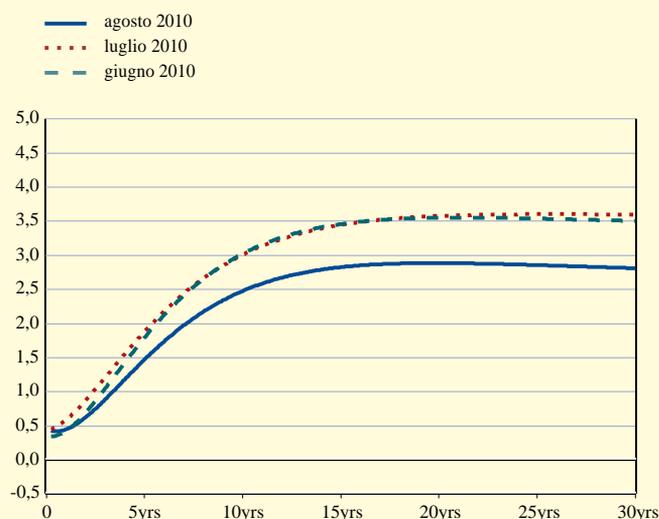
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 2° 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
3° trim.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
4° trim.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 1° trim.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2° trim.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
2009 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
feb.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
mar.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
apr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
mag.	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
giu.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
lug.	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
ago.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70

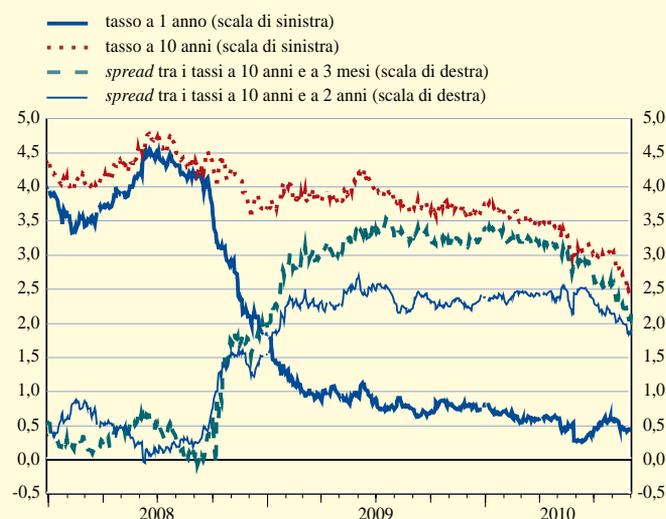
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

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

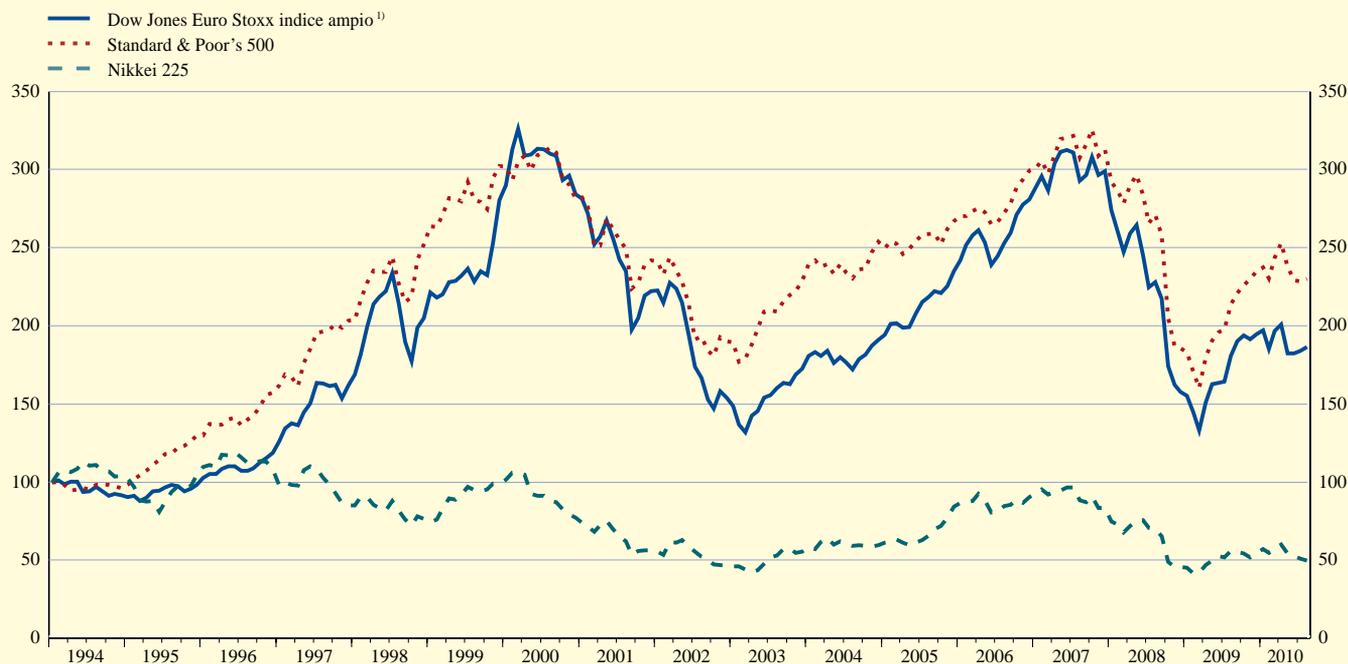
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2009 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
2010 1° trim.	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
2° trim.	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
2009 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
feb.	257,0	2.727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1.089,2	10.175,1
mar.	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
apr.	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
mag.	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
giu.	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
lug.	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
ago.	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100	Totale	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
in perc. del totale ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 2° trim.	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8
3° trim.	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
4° trim.	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 1° trim.	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2° trim.	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,3
2010 mar.	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,6	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
apr.	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
mag.	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4
giu.	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4
lug.	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0
ago. ⁴⁾		1,6											

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 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
2010 1° trim.	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
2° trim.	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
2010 feb.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
mar.	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
apr.	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4
mag.	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5
giu.	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5
lug.	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,8	1,0	1,5

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale ³⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni											Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici			
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo							
						Totale	Durevoli	Non durevoli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6	
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,1	4,5	
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,5	
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,5	-11,7	0,1	-3,1	
2009 2° trim.	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,6	-0,2	-3,1 ⁴⁾	
3° trim.	108,0	-7,9	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,2	-1,7	-	
4° trim.	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,0 ⁴⁾	
2010 1° trim.	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-	
2° trim.	111,5	3,0	3,8	1,6	3,7	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,0	.	.	
2010 gen.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,5	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,5	-	-	
feb.	109,4	-0,4	1,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,2	-0,6	-0,6	-	-	
mar.	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	3,0	-	-	
apr.	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,8	-	-	
mag.	111,5	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,2	-	-	
giu.	111,8	3,0	3,6	2,0	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,1	-	-	

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio ⁵⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL								
		Ponderati in base alle importazioni ⁶⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁷⁾			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ⁸⁾	Importazioni ⁸⁾	
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
																10
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,2	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8	
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3	
2008	65,9	1,9	18,4	-4,5	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,1	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	3,8	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,4	-5,9	
2009 2° trim.	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,6	-10,0	-31,4	119,9	1,0	-0,2	-0,4	1,6	-0,7	-3,8	-7,0	
3° trim.	48,1	-18,5	-12,6	-21,4	-18,7	-15,2	-21,3	120,0	0,8	-0,6	-0,8	2,5	-1,6	-4,5	-8,3	
4° trim.	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,1	5,0	120,1	0,3	0,0	0,1	1,5	-1,1	-2,9	-4,0	
2010 1° trim.	56,0	28,9	7,4	42,6	27,3	7,4	46,5	120,3	0,3	0,1	1,3	1,4	-0,3	2,4	1,6	
2° trim.	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,7	0,9	1,8	1,5	0,7	4,8	5,5	
2010 mar.	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,4	-	-	-	-	-	-	-	-	
apr.	64,0	52,0	8,2	78,8	43,9	9,0	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
mag.	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
lug.	58,9	56,8	26,0	74,1	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	59,9	51,9	27,9	64,5	49,1	40,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

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

3) Nel 2005.

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

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

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

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manfatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾								
2008	115,3	3,4	1,8	5,1	3,9	2,5	3,2	2,6
2009	119,7	3,8	-1,9	9,7	1,0	4,9	0,8	2,6
2009 2° trim.	120,1	4,6	-1,1	13,8	0,6	6,1	1,3	1,8
3° trim.	119,6	3,3	-2,8	8,3	0,2	3,7	0,1	3,4
4° trim.	119,5	1,3	-1,7	1,2	1,4	2,3	0,5	1,8
2010 1° trim.	119,4	-0,6	-0,7	-7,0	1,6	-0,4	1,1	1,4
Redditi per occupato								
2008	121,5	3,1	3,9	3,0	4,4	2,7	2,7	3,4
2009	123,3	1,5	2,2	0,2	2,1	1,4	1,4	2,6
2009 2° trim.	122,9	1,4	2,4	0,0	2,6	2,0	1,9	1,9
3° trim.	123,6	1,5	2,0	0,4	2,1	0,4	1,4	3,3
4° trim.	124,0	1,3	2,3	0,4	1,7	1,0	1,8	2,1
2010 1° trim.	124,3	1,5	1,4	2,1	0,4	1,3	2,0	1,3
Produttività del lavoro per occupato²⁾								
2008	105,3	-0,3	2,1	-2,0	0,5	0,2	-0,5	0,8
2009	103,0	-2,2	4,2	-8,6	1,1	-3,4	0,7	0,0
2009 2° trim.	102,4	-3,1	3,5	-12,2	2,0	-3,8	0,6	0,0
3° trim.	103,4	-1,8	4,9	-7,3	1,9	-3,2	1,3	-0,1
4° trim.	103,8	0,0	4,1	-0,8	0,4	-1,2	1,2	0,3
2010 1° trim.	104,1	2,1	2,2	9,8	-1,2	1,7	1,0	-0,1
Redditi per ora lavorata³⁾								
2008	123,7	3,1	2,8	3,5	3,8	2,7	2,3	3,1
2009	127,5	3,1	3,2	4,5	4,2	2,2	2,6	3,0
2009 2° trim.	127,5	3,5	2,5	5,9	4,6	2,9	3,2	2,6
3° trim.	127,8	3,1	2,7	4,8	4,0	1,2	2,6	3,6
4° trim.	127,8	2,1	3,2	1,5	3,8	1,4	2,5	2,3
2010 1° trim.	128,0	0,7	2,0	0,0	-0,9	0,2	1,9	1,1
Produttività per ora lavorata³⁾								
2008	108,0	-0,2	2,3	-1,6	0,2	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,9	4,3	-5,0	2,9	-2,7	1,9	0,3
2009 2° trim.	106,7	-1,4	2,5	-7,2	3,7	-3,0	2,1	0,5
3° trim.	107,4	-0,5	5,0	-3,6	3,5	-2,6	2,7	0,0
4° trim.	107,5	0,6	4,0	0,1	1,7	-1,2	2,0	0,4
2010 1° trim.	107,9	1,4	3,4	7,6	-2,3	0,9	0,7	-0,6

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

	Totale (indice dest. 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁴⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore 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	
2008	100,0	3,5	3,6	3,4	3,8	4,7	3,1	3,3
2009	102,6	2,7	2,6	3,0	3,1	3,7	2,3	2,7
2009 3° trim.	102,9	2,6	2,7	2,6	3,5	2,5	2,2	2,4
4° trim.	103,3	1,7	1,6	2,0	0,6	3,3	2,1	2,2
2010 1° trim.	104,0	2,1	2,0	2,1	1,8	2,1	2,2	1,8
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	1,8

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

- Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e il valore aggiunto (in volume) per occupato.
- Valore aggiunto (in volume) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi non inclusi in altre classificazioni. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.
- Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- Nel 2008.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ¹⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2006	8.565,2	8.467,0	4.874,3	1.732,6	1.833,5	26,6	98,1	3.454,7	3.356,6
2007	9.023,5	8.884,7	5.072,4	1.802,2	1.969,3	40,9	138,8	3.735,6	3.596,9
2008	9.244,7	9.142,9	5.231,0	1.891,2	1.995,1	25,6	101,8	3.859,0	3.757,1
2009	8.959,4	8.837,1	5.165,9	1.978,4	1.758,5	-65,8	122,4	3.248,2	3.125,9
2009 2° trim.	2.231,7	2.201,7	1.288,9	492,9	440,9	-21,1	30,0	789,5	759,5
3° trim.	2.244,2	2.208,1	1.290,3	499,0	435,2	-16,5	36,1	814,5	778,4
4° trim.	2.249,1	2.207,2	1.298,8	497,2	430,4	-19,2	42,0	836,7	794,8
2010 1° trim.	2.259,8	2.230,7	1.308,1	502,4	429,7	-9,5	29,1	875,4	846,3
2° trim.	2.289,2	2.265,5	1.321,6	505,7	439,9	-1,7	23,7	926,9	903,2
<i>in percentuale del PIL</i>									
2009	100,0	98,6	57,7	22,1	19,6	-0,7	1,4	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ³⁾)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2009 2° trim.	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-2,0	-	-	-1,3	-2,8
3° trim.	0,4	0,3	-0,1	0,5	-1,1	-	-	2,8	2,6
4° trim.	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 1° trim.	0,3	0,9	0,2	0,2	-0,4	-	-	2,4	4,0
2° trim.	1,0	0,9	0,5	0,5	1,8	-	-	4,4	4,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,0	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,6	-	-	6,3	5,6
2008	0,5	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	0,9	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,4	-11,3	-	-	-13,1	-11,7
2009 2° trim.	-4,9	-3,8	-1,1	2,6	-12,2	-	-	-16,8	-14,6
3° trim.	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-11,8	-	-	-13,4	-12,1
4° trim.	-2,0	-2,7	-0,4	1,7	-9,3	-	-	-4,7	-6,5
2010 1° trim.	0,8	0,4	0,3	1,2	-4,6	-	-	5,9	5,0
2° trim.	1,9	2,0	0,8	1,1	-1,0	-	-	12,0	12,8
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2009 2° trim.	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,6	-	-
3° trim.	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
4° trim.	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 1° trim.	0,3	0,9	0,1	0,1	-0,1	0,8	-0,6	-	-
2° trim.	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,9	2,5	0,9	0,5	1,0	0,1	0,3	-	-
2008	0,5	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 2° trim.	-4,9	-3,7	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
3° trim.	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,5	-0,6	-0,7	-	-
4° trim.	-2,0	-2,7	-0,2	0,4	-2,0	-0,9	0,7	-	-
2010 1° trim.	0,8	0,4	0,2	0,3	-0,9	0,9	0,4	-	-
2° trim.	1,9	2,0	0,4	0,2	-0,2	1,5	-0,1	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella sezione 3.1, nella tavola 1 della sezione 7.1, nella tavola 3 della sezione 7.2 oppure nelle tavole 1 o 3 della sezione 7.5.
- 2) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero di giornate lavorative.

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

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2006	7.651,5	140,7	1.564,0	478,1	1.598,2	2.138,6	1.732,0	913,6
2007	8.065,2	153,2	1.653,7	510,3	1.671,5	2.274,5	1.802,1	958,3
2008	8.299,3	147,9	1.653,5	528,6	1.732,3	2.355,5	1.881,6	945,4
2009	8.067,7	133,2	1.430,3	512,1	1.669,8	2.365,5	1.956,8	891,7
2009 2° trim.	2.011,3	33,4	352,5	128,9	417,5	590,6	488,4	220,4
3° trim.	2.021,9	32,5	360,1	127,3	418,1	592,7	491,3	222,2
4° trim.	2.023,9	32,7	362,1	125,4	417,3	594,1	492,4	225,3
2010 1° trim.	2.036,5	33,7	367,8	123,0	419,5	596,0	496,6	223,2
2° trim.	2.057,6	33,5	377,6	124,3	423,5	598,4	500,4	231,5
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2009	100,0	1,7	17,7	6,3	20,7	29,3	24,3	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati ¹⁾)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2009 2° trim.	-0,2	-0,3	-1,1	-1,5	0,0	0,1	0,5	0,2
3° trim.	0,4	0,3	2,2	-1,5	0,1	0,1	0,2	0,6
4° trim.	0,1	-0,2	0,6	-1,6	-0,1	0,0	0,3	1,0
2010 1° trim.	0,6	0,9	2,3	-1,5	0,3	0,2	0,4	-1,8
2° trim.	0,8	-0,5	1,9	0,5	0,9	0,6	0,3	2,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2006	3,0	0,0	3,7	2,9	2,9	4,1	1,5	3,1
2007	3,1	1,2	3,4	2,1	3,6	4,0	1,8	0,8
2008	0,7	0,2	-2,0	-1,8	1,4	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	1,9	-13,3	-5,7	-5,1	-1,6	1,4	-3,0
2009 2° trim.	-5,0	1,6	-16,5	-5,4	-5,5	-1,8	1,5	-3,9
3° trim.	-4,1	2,2	-13,0	-5,5	-5,0	-1,6	1,3	-3,0
4° trim.	-2,2	1,8	-6,9	-5,1	-3,4	-0,9	1,4	-0,2
2010 1° trim.	0,9	0,7	3,9	-5,9	0,3	0,5	1,4	0,0
2° trim.	1,8	0,5	7,1	-4,0	1,3	1,0	1,2	2,2
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>								
2009 2° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
3° trim.	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
4° trim.	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 1° trim.	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
2° trim.	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>								
2006	3,0	0,0	0,8	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,1	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 2° trim.	-5,0	0,0	-3,4	-0,3	-1,2	-0,5	0,3	-
3° trim.	-4,1	0,0	-2,6	-0,3	-1,0	-0,5	0,3	-
4° trim.	-2,2	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 1° trim.	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,1	0,3	-
2° trim.	1,8	0,0	1,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero delle giornate lavorative.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale ¹⁾	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici									Beni energetici
				Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
								Totale	Durevoli	Non durevoli			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,8	6,6	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,3	
2008	-2,5	106,2	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-5,3	
2009	-13,8	90,4	-14,9	-15,9	-16,4	-19,2	-21,0	-5,0	-17,5	-3,0	-5,5	-8,2	
2009 3° trim.	-13,7	90,9	-14,4	-15,2	-15,7	-18,3	-21,0	-4,0	-18,4	-1,9	-5,7	-9,1	
4° trim.	-7,3	92,1	-7,4	-8,0	-8,4	-6,7	-14,0	-2,6	-10,1	-1,5	-3,8	-5,9	
2010 1° trim.	2,0	94,4	4,9	5,1	5,2	8,2	2,8	3,6	0,0	4,1	3,0	-9,7	
2° trim.	6,3	96,7	9,2	9,3	9,3	14,1	8,9	3,6	4,7	3,5	6,3	-3,7	
2010 gen.	-0,2	94,2	2,2	2,3	2,6	4,9	0,0	1,8	-2,6	2,3	1,1	-10,4	
feb.	0,9	93,6	4,4	4,7	4,8	7,3	3,2	2,8	1,0	3,0	2,5	-14,1	
mar.	5,2	95,3	7,8	8,1	7,8	11,9	4,8	6,0	1,5	6,7	5,8	-5,1	
apr.	6,0	96,0	9,5	9,7	9,8	15,8	9,1	3,0	0,3	3,4	5,2	-5,9	
mag.	6,2	97,2	10,0	9,9	10,0	14,9	9,0	4,4	6,6	4,1	7,5	-6,8	
giu.	6,8	97,0	8,2	8,4	8,3	11,7	8,5	3,5	7,2	3,0	6,1	1,6	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2010 gen.	1,7	-	2,4	1,9	0,6	2,4	3,2	1,2	2,6	1,1	3,3	-1,7	
feb.	-1,1	-	-0,7	0,6	0,9	0,5	-1,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-6,0	
mar.	2,4	-	1,8	1,6	1,6	2,4	1,9	1,5	0,4	1,8	-1,6	6,5	
apr.	0,3	-	0,8	0,5	0,9	2,1	1,7	-1,3	-0,3	-1,3	-0,7	0,1	
mag.	0,7	-	1,2	0,6	0,4	0,8	1,4	0,9	3,1	0,7	2,1	-0,8	
giu.	0,8	-	-0,1	-0,5	-0,2	-0,7	0,2	-0,2	-1,0	-0,1	0,2	2,3	

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

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli)							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
in perc. del totale ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,2	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,6	-1,8	-1,6	-1,9	-1,2	-3,8	926	3,2
2009 3° trim.	90,8	-21,4	95,8	-18,9	-3,5	101,5	-2,0	-1,4	-2,5	-2,8	-3,2	962	10,1
4° trim.	92,1	-2,8	97,5	-9,3	-1,5	101,8	-0,5	-0,5	-0,6	0,6	-0,7	965	20,7
2010 1° trim.	95,2	13,8	101,2	6,3	0,8	102,2	1,0	1,4	0,9	3,4	1,0	892	7,5
2° trim.	102,8	22,7	105,1	13,0	1,2	102,1	0,8	0,2	1,3	0,7	2,7	826	-10,6
2010 gen.	92,2	7,5	99,4	1,1	-0,9	102,0	-0,2	0,7	-0,6	2,2	-1,6	859	8,3
feb.	94,0	12,6	100,5	6,0	0,5	102,0	0,7	0,6	0,9	2,9	0,6	879	2,9
mar.	99,4	20,5	103,6	11,0	2,8	102,7	2,4	2,8	2,3	5,5	4,0	939	10,3
apr.	99,2	22,1	101,5	10,0	0,3	101,8	0,0	-0,9	0,5	0,0	1,0	839	-10,0
mag.	103,2	23,0	106,1	13,0	1,5	102,4	1,3	0,9	1,6	-1,2	4,0	786	-13,2
giu.	105,9	22,9	107,6	15,6	1,7	102,3	1,2	0,5	1,8	3,2	3,1	853	-8,8
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2010 feb.	-	2,0	-	1,1	0,2	-	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-	2,3
mar.	-	5,7	-	3,0	0,9	-	0,6	0,5	0,6	1,7	1,5	-	6,8
apr.	-	-0,2	-	-2,0	-1,0	-	-0,9	-1,0	-0,8	-2,5	-1,1	-	-10,6
mag.	-	4,1	-	4,5	0,6	-	0,6	0,8	0,4	-0,6	1,3	-	-6,3
giu.	-	2,6	-	1,4	0,0	-	-0,1	-0,6	0,3	2,2	-0,1	-	8,5

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 imprese²⁾

	Indice del clima economico ³⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ⁴⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale ⁵⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁵⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 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
2010 1° trim.	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
2° trim.	99,3	-6	-28	0	9	76,5	-17	-6	-18	34	-9
2010 mar.	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
apr.	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
mag.	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
giu.	98,9	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
lug.	101,1	-4	-21	0	9	77,4	-14	-7	-14	27	-9
ago.	101,8	-4	-19	1	8	-	-11	-5	-9	23	-8

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

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) A partire da maggio 2010, i dati si riferiscono alla nuova versione della classificazione delle attività economiche dell'Unione europea (NACE Rev. 2).
- 3) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata per il periodo dal 1990 al 2008.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dalle medie trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

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

1. Occupazione in termini di occupati

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	85,3	14,7	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,754	1,8	2,0	0,7	-1,6	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,846	0,7	0,9	-0,3	-1,8	0,0	-2,3	1,2	2,3	1,1
2009	145,079	-1,9	-1,8	-2,1	-2,2	-5,1	-6,7	-1,8	-2,2	1,3
2009 2° trim.	145,362	-1,9	-1,9	-2,0	-1,9	-5,0	-7,3	-1,8	-2,4	1,4
3° trim.	144,587	-2,2	-2,2	-2,2	-2,5	-6,1	-7,2	-1,9	-2,8	1,4
4° trim.	144,258	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-6,1	-5,4	-2,2	-2,1	1,1
2010 1° trim.	144,261	-1,3	-1,3	-0,9	-1,5	-5,4	-4,8	-1,3	-0,5	1,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>										
2009 2° trim.	-0,752	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-1,7	-1,3	-0,5	-0,7	0,4
3° trim.	-0,775	-0,5	-0,5	-0,6	-1,2	-1,7	-1,7	-0,3	-0,5	0,3
4° trim.	-0,329	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-1,1	-0,4	-0,6	0,2	0,2
2010 1° trim.	0,004	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,0	0,5	0,5

2. Occupazione in termini di ore lavorate

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale ²⁾	100,0	100,0	80,4	19,6	5,0	17,1	8,4	26,9	15,6	27,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237.005,4	1,8	2,0	0,8	-2,3	0,6	3,6	1,9	4,3	1,1
2008	238.642,1	0,7	1,0	-0,6	-2,0	-0,5	-2,0	1,0	2,6	1,4
2009	230.970,5	-3,2	-3,3	-2,7	-2,2	-8,7	-8,3	-2,5	-3,4	1,1
2009 2° trim.	57.761,5	-3,6	-3,8	-2,7	-0,9	-10,1	-8,8	-2,6	-3,8	1,0
3° trim.	57.578,7	-3,5	-3,7	-2,7	-2,6	-9,8	-8,7	-2,5	-4,2	1,2
4° trim.	57.653,2	-2,6	-2,8	-1,9	-2,1	-7,0	-6,7	-2,2	-2,9	0,9
2010 1° trim.	57.622,3	-0,6	-0,6	-0,6	-2,6	-3,5	-3,7	-0,6	-0,2	2,0
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>										
2009 2° trim.	-215,7	-0,4	-0,5	0,1	0,0	-1,9	-0,2	-0,2	-0,7	0,5
3° trim.	-182,8	-0,3	-0,3	-0,6	-1,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
4° trim.	74,5	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,6	0,4
2010 1° trim.	-30,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	-0,5	-1,9	0,0	0,4	0,6

3. Ore lavorate per occupato

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (migliaia)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	0,0	0,0	0,2	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	1,614	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,3	0,3
2009	1,592	-1,4	-1,5	-0,6	-0,1	-3,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,3
2009 2° trim.	0,397	-1,7	-2,0	-0,7	1,0	-5,3	-1,6	-0,9	-1,5	-0,5
3° trim.	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,1	-3,8	-1,6	-0,6	-1,4	-0,2
4° trim.	0,400	-0,5	-0,7	0,3	0,1	-0,9	-1,4	0,0	-0,8	-0,1
2010 1° trim.	0,399	0,7	0,7	0,3	-1,2	2,0	1,2	0,8	0,2	0,6

Fonte: Eurostat.

1) I dati di occupazione e si basano sul SEC 95.

2) Nel 2009.

5.3 Mercato del lavoro
4. Disoccupazione ¹⁾

(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		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,389	7,5	6,488	9,4
2007	11,679	7,5	9,127	6,6	2,552	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,891	7,6	9,265	6,6	2,626	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,866	9,4	11,646	8,2	3,220	19,4	7,997	9,3	6,869	9,6
2009 2° trim.	14,762	9,3	11,535	8,2	3,227	19,3	7,945	9,2	6,817	9,5
3° trim.	15,294	9,7	11,993	8,5	3,300	19,9	8,260	9,6	7,034	9,8
4° trim.	15,517	9,8	12,250	8,7	3,267	20,0	8,430	9,8	7,087	9,9
2010 1° trim.	15,671	9,9	12,419	8,8	3,252	20,1	8,486	9,8	7,185	10,0
2° trim.	15,821	10,0	12,618	8,9	3,203	20,0	8,495	9,9	7,327	10,2
2010 feb.	15,673	9,9	12,400	8,7	3,273	20,2	8,503	9,9	7,170	10,0
mar.	15,750	10,0	12,512	8,8	3,237	20,0	8,491	9,9	7,259	10,1
apr.	15,785	10,0	12,539	8,8	3,246	20,1	8,503	9,9	7,282	10,1
mag.	15,838	10,0	12,626	8,9	3,212	20,0	8,502	9,9	7,336	10,2
giu.	15,841	10,0	12,690	8,9	3,151	19,8	8,479	9,8	7,362	10,2
lug.	15,833	10,0	12,729	9,0	3,104	19,6	8,428	9,8	7,405	10,3

Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Nel 2009.
- 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.

500 6

FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Entrate correnti														Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	Totale	Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale			
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Imposte in conto capitale									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6	
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1	
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,5	0,5	41,1	
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,4	0,4	40,7	
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,3	0,3	40,9	
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5	
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6	
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0	
2009	44,5	44,2	11,3	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5	

2. Area dell'euro: spese

	Spese correnti														Per memoria: spese primarie ³⁾
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale				
								Pagamenti sociali	Sussidi						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7	
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2	
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8	
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4	
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3	
2006	46,7	42,8	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	46,0	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1	
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9	
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9	

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,5	-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	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,2

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) ⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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				Altri creditori ³⁾
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,8	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,2
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	7,9	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,6	8,7	8,2	42,2

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	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	67,6	0,6
2007	65,9	53,9	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,7	23,3	28,3	68,6	0,8
2009	78,7	64,9	7,5	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 16. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosectori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	-2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ⁷⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾											Altro ⁹⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹⁰⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	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	0,2	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	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

- 1) Dati relativi agli Euro 16 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾	
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 1° trim.	41,3	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2° trim.	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
3° trim.	42,8	42,8	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
4° trim.	47,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 1° trim.	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2° trim.	44,3	43,6	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
3° trim.	43,5	42,3	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
4° trim.	49,0	48,0	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 1° trim.	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
2° trim.	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
3° trim.	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
4° trim.	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 1° trim.	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2° trim.	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,5	0,3	41,4
3° trim.	43,7	43,3	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
4° trim.	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	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	38,6
2° trim.	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
3° trim.	43,2	42,9	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	39,7
4° trim.	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009 1° trim.	41,9	41,8	10,3	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,4
2° trim.	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	0,6	0,5	40,1
3° trim.	42,6	42,2	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,5	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,2
2010 1° trim.	41,4	41,3	10,0	12,3	15,3	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0

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
2004 1° trim.	46,3	42,9	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	3,2	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
3° trim.	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
4° trim.	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 1° trim.	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2° trim.	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
3° trim.	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
4° trim.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 1° trim.	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2° trim.	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	3,0
3° trim.	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
4° trim.	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 1° trim.	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
2° trim.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,0	4,2
3° trim.	44,5	41,1	9,5	4,7	2,9	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,1
4° trim.	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 1° trim.	44,6	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2° trim.	45,2	41,9	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,3	2,9
3° trim.	45,4	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,9
4° trim.	51,8	46,8	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,6	-3,0	-0,2
2009 1° trim.	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
2° trim.	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,7	-2,6
3° trim.	49,2	45,3	10,3	5,2	2,7	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,6	-3,9
4° trim.	54,7	49,4	11,4	6,3	2,5	29,1	24,8	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,2	-3,7
2010 1° trim.	49,5	45,9	10,5	5,2	2,8	27,4	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali (in percentuale del PIL)

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

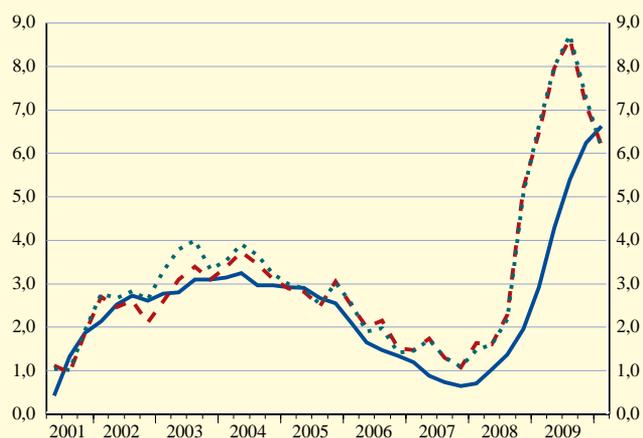
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2007 2° trim.	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
3° trim.	67,6	2,1	11,1	5,1	49,3
4° trim.	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008 1° trim.	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
2° trim.	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
3° trim.	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
4° trim.	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4
2009 1° trim.	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
2° trim.	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
3° trim.	77,9	2,3	11,8	9,2	54,6
4° trim.	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8
2010 1° trim.	80,5	2,4	12,2	8,4	57,6

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
2007 2° trim.	4,2	1,0	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,5
3° trim.	-0,6	-0,8	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
4° trim.	-3,6	-0,7	-4,2	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-1,2	-3,4
2008 1° trim.	6,7	-2,4	4,3	3,4	2,0	0,0	1,1	0,3	0,1	0,9	6,6
2° trim.	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,2	3,9
3° trim.	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,8
4° trim.	7,9	-3,0	5,0	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	-0,1	-0,8	8,0
2009 1° trim.	12,1	-6,4	5,6	6,5	5,1	-0,1	0,8	0,7	-1,1	0,2	13,2
2° trim.	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,1	1,2	0,6	0,3	9,3
3° trim.	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,1	0,7	-0,1	-0,4	0,2	0,8	4,5
4° trim.	2,1	-6,2	-4,1	-2,6	-2,7	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,1	2,4
2010 1° trim.	8,3	-8,0	0,2	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	8,4

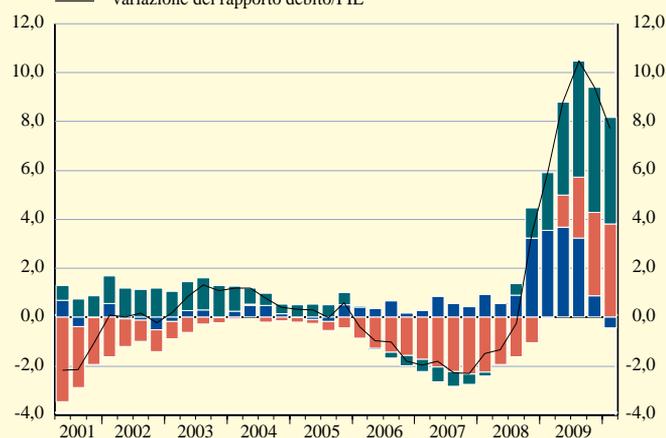
F28 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito (somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

- 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
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,9	40,7	29,9	-38,2	-88,2	6,2	-49,7	43,0	-78,9	308,7	42,1	-233,3	4,5	6,8
2009 2° trim.	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
3° trim.	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
4° trim.	6,8	20,5	9,1	-3,1	-19,7	1,2	8,0	-6,2	9,0	53,9	7,9	-76,9	-0,1	-1,8
2010 1° trim.	-25,4	2,8	3,3	3,3	-34,8	2,6	-22,9	24,4	-34,9	22,4	1,8	39,8	-4,6	-1,6
2° trim.	-24,4	8,9	10,9	-26,6	-17,7	1,8	-22,6	23,9	-31,0	99,8	-0,9	-45,1	1,0	-1,3
2009 giu.	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
lug.	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
ago.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
set.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
ott.	-1,3	8,7	2,9	0,2	-13,2	-0,3	-1,6	1,1	3,8	6,2	1,6	-9,8	-0,6	0,5
nov.	-2,4	5,5	1,2	-3,1	-6,0	1,0	-1,4	3,4	-3,5	-7,3	-0,1	13,0	1,4	-2,0
dic.	10,6	6,4	4,9	-0,2	-0,6	0,5	11,0	-10,6	8,8	55,1	6,4	-80,1	-0,8	-0,4
2010 gen.	-14,4	-7,7	0,8	0,9	-8,5	1,6	-12,8	32,0	9,2	21,4	3,6	-3,6	1,5	-19,2
feb.	-8,7	4,2	1,2	1,9	-16,1	0,8	-7,9	-8,4	-17,6	2,4	-0,7	11,3	-3,7	16,3
mar.	-2,2	6,2	1,3	0,4	-10,2	0,1	-2,1	0,8	-26,5	-1,4	-1,0	32,1	-2,5	1,3
apr.	-7,5	2,9	3,2	-5,8	-7,7	-0,2	-7,7	8,6	-11,4	32,3	0,3	-12,5	0,0	-1,0
mag.	-17,9	0,4	3,9	-16,9	-5,4	2,0	-16,0	16,3	-12,4	64,4	-2,5	-33,1	-0,1	-0,3
giu.	1,0	5,6	3,8	-3,9	-4,6	0,0	1,0	-1,0	-7,2	3,2	1,3	0,6	1,2	0,0
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2010 giu.	-46,6	46,0	35,5	-33,0	-95,0	6,9	-39,7	29,6	-80,6	254,3	4,4	-145,1	-3,4	10,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2010 giu.	-0,5	0,5	0,4	-0,4	-1,1	0,1	-0,4	0,3	-0,9	2,8	0,0	-1,6	0,0	0,1

F30 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale sul PIL)

— saldi di conto corrente



F31 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

— investimenti diretti netti
 investimenti di portafoglio netti



Fonte:

1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle note generali.

7.2 Conto corrente e conto capitale

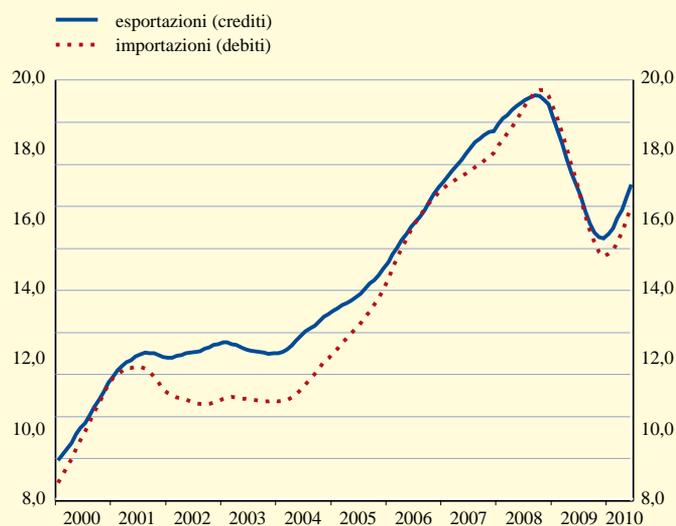
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente											Conto capitale			
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti			
										Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	2.702,7	2.689,2	13,5	1.518,0	1.470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2.732,5	2.886,3	-153,8	1.580,4	1.599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2.269,9	2.325,8	-55,9	1.291,2	1.250,5	469,8	439,9	416,0	454,2	92,9	6,1	181,1	21,6	19,0	12,8
2009 2° trim.	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
3° trim.	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
4° trim.	597,3	590,4	6,8	348,8	328,2	120,6	111,5	96,2	99,2	31,7	1,5	51,4	5,7	6,0	4,9
2010 1° trim.	579,0	604,4	-25,4	348,7	346,0	110,1	106,8	99,1	95,7	21,0	1,4	55,8	5,0	5,1	2,5
2° trim.	622,8	647,2	-24,4	387,8	378,9	121,7	110,8	96,3	122,8	17,1	-	34,7	-	4,2	2,5
2010 apr.	195,4	202,9	-7,5	122,9	120,0	38,2	35,0	30,2	36,0	4,1	-	11,8	-	0,7	0,9
mag.	203,7	221,6	-17,9	124,6	124,1	40,0	36,2	31,5	48,4	7,6	-	13,0	-	2,7	0,8
giu.	223,7	222,7	1,0	140,3	134,7	43,4	39,6	34,6	38,5	5,4	-	9,9	-	0,8	0,8
	Dati destagionalizzati														
2009 4° trim.	568,6	575,7	-7,1	332,7	317,6	117,3	108,5	92,1	101,8	26,5	-	47,8	-	-	-
2010 1° trim.	606,5	616,0	-9,6	363,6	353,2	120,7	111,5	102,5	104,7	19,7	-	46,6	-	-	-
2° trim.	625,9	643,5	-17,6	390,7	384,5	122,8	113,3	93,8	104,4	18,6	-	41,2	-	-	-
2010 apr.	200,2	205,8	-5,6	124,4	123,8	40,3	36,3	30,2	33,1	5,3	-	12,5	-	-	-
mag.	212,8	220,2	-7,4	132,2	129,3	41,4	38,1	31,0	37,0	8,2	-	15,8	-	-	-
giu.	212,9	217,5	-4,6	134,0	131,4	41,1	38,9	32,7	34,3	5,1	-	12,9	-	-	-
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2010 giu.	2.351,6	2.396,6	-45,1	1.403,1	1.358,0	476,0	440,4	385,8	420,3	86,6	-	177,9	-	-	-
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2010 giu.	26,0	26,5	-0,5	15,5	15,0	5,3	4,9	4,3	4,6	1,0	-	2,0	-	-	-

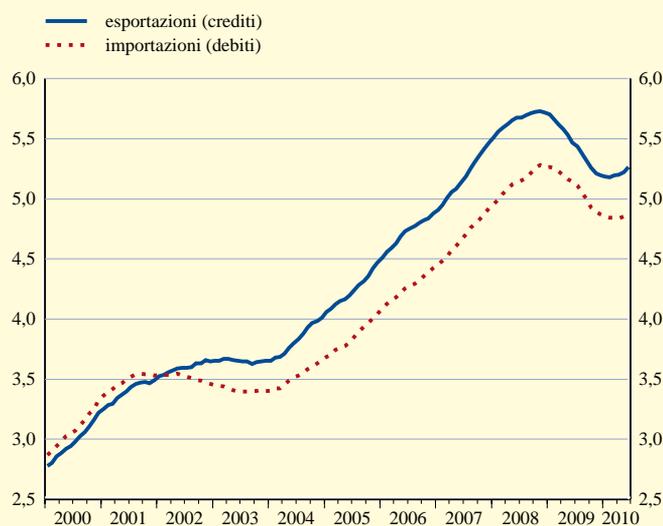
F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi
(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni			Su debito			Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti			Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti			Debiti
			1	2											3	4
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	19,0	11,6	397,0	442,7	129,1	21,9	104,8	31,9	20,3	20,7	30,9	79,6	108,6	139,8	108,2	97,8
2009 1° trim.	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
2° trim.	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
3° trim.	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
4° trim.	5,1	3,5	91,1	95,8	32,9	5,0	27,4	3,8	5,4	5,0	6,3	13,7	24,3	30,9	22,2	18,8
2010 1° trim.	4,9	2,1	94,2	93,6	37,8	2,8	28,2	12,3	4,5	4,3	5,8	12,0	25,0	31,7	21,0	17,3

3. Scomposizione per area geografica
(transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2009 al 1° trim. 2010	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Crediti															
Conto corrente	2.291,7	802,5	45,1	67,5	391,9	237,5	60,4	36,6	30,8	93,5	31,3	46,8	71,4	168,5	307,6	702,8
Beni	1.332,5	440,0	27,4	42,9	188,3	181,2	0,2	20,2	15,8	76,0	23,3	29,7	51,3	84,7	156,6	434,9
Servizi	469,6	157,6	10,9	12,5	101,8	26,8	5,5	7,1	6,5	12,8	6,3	10,4	13,0	50,0	70,6	135,2
Redditi	401,6	140,6	6,2	10,8	89,9	26,2	7,6	8,9	7,6	4,5	1,6	6,5	6,7	26,7	75,7	122,9
Redditi da capitale	382,4	133,8	6,1	10,7	88,2	25,5	3,4	8,9	7,5	4,4	1,5	6,5	6,7	19,3	73,8	119,9
Trasferimenti correnti	88,1	64,3	0,7	1,2	11,9	3,3	47,2	0,4	0,8	0,2	0,0	0,2	0,3	7,1	4,8	9,9
Conto capitale	19,9	16,1	0,0	0,0	0,8	0,3	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,9
	Debiti															
Conto corrente	2.335,8	751,3	39,7	66,9	332,5	212,8	99,4	-	24,3	-	-	84,4	-	157,3	315,6	-
Beni	1.281,4	369,8	25,7	37,8	140,5	165,8	0,0	20,5	10,3	157,7	18,8	42,1	85,1	71,7	117,0	388,5
Servizi	438,1	132,6	7,0	10,3	83,2	31,9	0,2	5,5	5,5	10,1	4,4	7,8	7,8	42,0	92,3	130,1
Redditi	433,5	136,8	6,2	17,7	96,4	10,9	5,7	-	6,9	-	-	34,2	-	37,3	99,7	-
Redditi da capitale	421,9	129,3	6,1	17,6	94,8	5,2	5,7	-	6,8	-	-	34,1	-	36,7	98,8	-
Trasferimenti correnti	182,7	112,1	0,8	1,1	12,5	4,2	93,5	1,4	1,8	2,9	0,7	0,4	0,5	6,2	6,7	50,0
Conto capitale	12,6	2,4	0,1	0,1	1,0	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	7,8
	Saldo															
Conto corrente	-44,1	51,1	5,4	0,6	59,4	24,7	-39,0	-	6,4	-	-	-37,6	-	11,2	-8,0	-
Beni	51,1	70,2	1,6	5,1	47,8	15,4	0,2	-0,3	5,5	-81,6	4,5	-12,4	-33,8	13,0	39,6	46,3
Servizi	31,4	24,9	3,9	2,2	18,7	-5,0	5,2	1,7	1,1	2,7	1,9	2,6	5,3	7,9	-21,7	5,1
Redditi	-32,0	3,8	0,0	-6,9	-6,5	15,3	1,9	-	0,7	-	-	-27,6	-	-10,6	-24,0	-
Redditi da capitale	-39,6	4,5	0,0	-6,9	-6,5	20,3	-2,3	-	0,8	-	-	-27,6	-	-17,4	-25,1	-
Trasferimenti correnti	-94,6	-47,8	-0,1	0,1	-0,6	-0,9	-46,3	-1,1	-0,9	-2,7	-0,6	-0,2	-0,2	0,9	-1,9	-40,1
Conto capitale	7,3	13,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	13,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-4,9

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2006	12.384,3	13.399,8	-1.015,5	144,7	156,5	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,8	4.720,4	325,8
2007	13.908,5	15.155,8	-1.247,3	154,2	168,0	-13,8	3.572,8	3.130,7	4.631,6	6.556,5	-26,0	5.382,9	5.468,6	347,2
2008	13.315,2	14.949,2	-1.634,0	143,9	161,6	-17,7	3.744,4	3.217,0	3.763,9	6.078,6	-36,2	5.468,8	5.653,6	374,2
2009 3° trim.	13.381,5	14.979,0	-1.597,5	148,7	166,5	-17,8	4.042,1	3.345,1	4.059,8	6.626,7	-60,1	4.908,9	5.007,2	430,8
4° trim.	13.717,2	15.105,7	-1.388,5	153,0	168,5	-15,5	4.174,6	3.423,8	4.196,6	6.761,8	-45,6	4.929,1	4.920,1	462,4
2010 1° trim.	14.365,3	15.701,3	-1.336,0	159,8	174,6	-14,9	4.318,6	3.469,4	4.453,4	7.102,0	-37,4	5.132,1	5.129,9	498,7
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	1.545,8	1.845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1.524,2	1.756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 4° trim.	335,7	126,7	209,0	14,4	5,5	9,0	132,6	78,7	136,8	135,1	14,5	20,3	-87,1	31,5
2010 1° trim.	648,2	595,6	52,6	29,3	26,9	2,4	144,0	45,6	256,8	340,2	8,2	202,9	209,8	36,3
Transazioni														
2006	1.728,6	1.719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1.946,6	1.935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-170,6	-121,7	-48,9	-1,9	-1,4	-0,5	289,8	210,9	68,2	391,8	-42,1	-482,1	-724,3	-4,5
2009 4° trim.	41,1	34,9	6,2	1,8	1,5	0,3	38,3	47,3	32,0	85,9	-7,9	-21,4	-98,3	0,1
2010 1° trim.	192,5	216,9	-24,4	8,7	9,8	-1,1	40,4	5,5	64,9	87,3	-1,8	84,4	124,2	4,6
2° trim.	72,5	96,5	-23,9	3,2	4,2	-1,0	38,4	7,4	-6,7	93,1	0,9	41,0	-4,1	-1,0
2010 feb.	56,2	47,9	8,4	-	-	-	16,1	-1,6	8,4	10,7	0,7	27,4	38,7	3,7
mar.	50,6	51,4	-0,8	-	-	-	30,6	4,1	25,2	23,9	1,0	-8,7	23,4	2,5
apr.	128,9	137,5	-8,6	-	-	-	15,7	4,3	17,3	49,6	-0,3	96,2	83,7	0,0
mag.	96,9	113,2	-16,3	-	-	-	13,9	1,6	-12,3	52,1	2,5	92,7	59,5	0,1
giu.	-153,2	-154,2	1,0	-	-	-	8,7	1,5	-11,7	-8,5	-1,3	-147,8	-147,2	-1,2
Altre variazioni														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	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	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1.058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
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	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	-	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	-	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	-	-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	-11,0	-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	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	-	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	-	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	-	25,4	2,0	-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	14,3	-	-	-	-	15,1	14,7	10,0	9,8	-	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	-	-	-	9,2	4,0	-0,5	5,3	-	1,6	3,2	1,0
2009 4° trim.	-1,3	-0,8	-	-	-	-	7,7	6,6	1,7	6,3	-	-9,0	-12,7	-1,2
2010 1° trim.	1,9	1,5	-	-	-	-	5,8	5,5	5,3	6,4	-	-3,0	-6,5	1,3
2° trim.	2,6	2,2	-	-	-	-	4,4	3,0	3,4	5,6	-	0,6	-2,5	0,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
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 4° trim.	4.174,6	3.251,5	252,3	2.999,2	923,1	14,6	908,5	3.423,8	2.550,2	77,9	2.472,3	873,6	14,7	858,9
2010 1° trim.	4.318,6	3.362,2	264,9	3.097,3	956,4	15,3	941,1	3.469,4	2.640,3	80,0	2.560,2	829,1	14,9	814,2
Transazioni														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	289,8	214,6	23,2	191,4	75,2	3,4	71,9	210,9	207,7	7,9	199,8	3,2	-0,7	3,9
2009 4° trim.	38,3	52,0	0,0	52,0	-13,7	1,7	-15,4	47,3	56,3	2,8	53,5	-9,0	-0,1	-9,0
2010 1° trim.	40,4	8,4	6,2	2,2	32,0	0,2	31,7	5,5	67,5	1,4	66,1	-62,1	-0,2	-61,9
2° trim.	38,4	3,2	-0,2	3,4	35,2	0,5	34,7	7,4	8,8	2,0	6,8	-1,4	0,4	-1,8
2010 feb.	16,1	6,9	3,9	2,9	9,2	0,2	9,0	-1,6	49,3	0,0	49,3	-50,9	4,5	-55,3
mar.	30,6	13,8	1,6	12,2	16,8	0,0	16,8	4,1	11,2	0,2	11,0	-7,1	-2,1	-5,0
apr.	15,7	1,3	0,8	0,5	14,4	0,3	14,1	4,3	5,3	0,4	4,9	-1,0	1,5	-2,5
mag.	13,9	3,3	-1,4	4,7	10,6	0,2	10,3	1,6	1,7	0,8	0,9	-0,2	1,0	-1,2
giu.	8,7	-1,5	0,3	-1,8	10,2	0,0	10,3	1,5	1,8	0,8	1,0	-0,3	-2,2	1,9
Tassi di crescita														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 4° trim.	7,7	7,2	9,9	7,0	9,4	36,9	9,1	6,6	8,7	11,0	8,6	0,4	-4,5	0,5
2010 1° trim.	5,8	5,6	4,6	5,7	6,8	27,2	6,5	5,5	9,7	11,5	9,7	-6,3	-6,8	-6,3
2° trim.	4,4	3,2	1,7	3,3	8,7	25,2	8,5	3,0	6,8	12,0	6,6	-8,0	-5,5	-8,0

F34 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

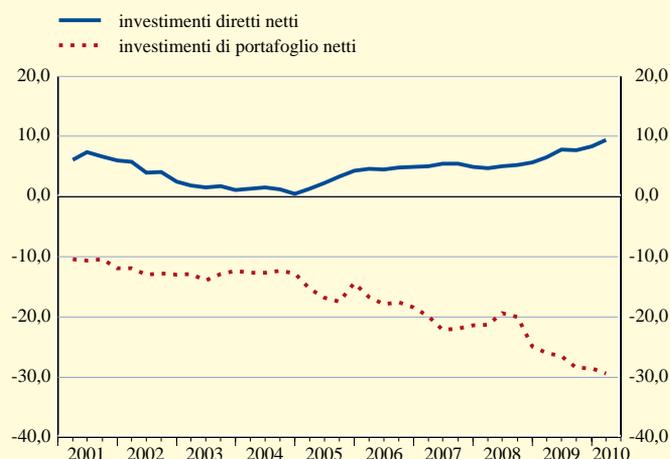
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

F35 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

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



7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale	IFM	non IFM		Totale	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario					
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		IFM	Euro-sistema	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
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
2009 4° trim.	4.196,6	1.474,4	79,2	3,4	1.395,2	34,4	2.327,7	916,7	17,0	1.411,0	38,3	394,5	329,3	44,9	65,2	2,0
2010 1° trim.	4.453,4	1.635,6	90,2	3,6	1.545,3	39,1	2.431,9	939,0	17,3	1.492,9	35,7	385,9	316,7	41,0	69,2	0,6
Transazioni																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	68,2	45,1	-2,9	-0,2	48,0	1,6	24,3	-101,5	-3,5	125,8	17,2	-1,2	3,1	-12,7	-4,3	1,0
2009 4° trim.	32,0	34,3	-0,5	-0,2	34,9	0,4	20,1	-12,2	-0,5	32,3	-1,5	-22,4	-20,3	1,3	-2,1	0,8
2010 1° trim.	64,9	34,5	9,2	0,0	25,3	1,0	51,7	3,7	0,2	48,0	-1,8	-21,4	-20,2	-6,1	-1,1	-1,5
2010 2° trim.	-6,7	-6,1	0,4	-0,2	-6,6	-	8,0	-18,1	0,8	26,1	-	-8,6	-16,2	-5,4	7,5	-
2010 feb.	8,4	4,0	2,0	0,0	1,9	-	14,1	4,1	0,0	9,9	-	-9,6	-10,2	-1,0	0,5	-
mar.	25,2	18,4	6,5	0,0	11,8	-	33,5	5,0	0,1	28,5	-	-26,6	-22,6	-7,4	-4,0	-
apr.	17,3	6,4	2,7	-0,2	3,7	-	14,3	5,3	0,6	9,0	-	-3,4	-6,9	0,7	3,4	-
mag.	-12,3	-15,6	-0,9	0,0	-14,7	-	-1,1	-14,5	1,0	13,4	-	4,3	-0,4	7,8	4,7	-
giu.	-11,7	3,0	-1,4	0,0	4,4	-	-5,2	-8,9	-0,8	3,8	-	-9,5	-8,9	-13,9	-0,7	-
Tassi di crescita																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 4° trim.	1,7	3,3	-4,5	-7,2	3,7	5,8	1,0	-10,3	-17,7	10,3	93,2	-0,9	0,1	-22,0	-5,9	73,2
2010 1° trim.	5,3	9,3	16,5	-7,0	8,9	7,4	5,9	-5,2	-5,6	14,6	93,7	-11,1	-11,4	-32,1	-9,8	-67,0
2010 2° trim.	3,4	7,9	17,4	-10,7	7,4	-	4,7	-3,6	-1,7	10,5	-	-16,9	-18,6	-39,1	-9,5	-

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario			
					Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
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 4° trim.	6.761,8	2.692,9	689,3	2.003,6	3.510,1	1.150,0	2.360,1	1.519,3	558,8	86,9	471,8	418,5
2010 1° trim.	7.102,0	2.813,9	663,2	2.150,7	3.733,5	1.189,5	2.544,0	1.656,9	554,6	113,4	441,1	389,4
Transazioni												
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	376,9	123,7	9,3	114,4	119,1	-16,3	135,4	127,8	134,1	1,2	132,9	156,4
2009 4° trim.	85,9	34,2	-4,2	38,4	27,3	5,4	22,0	11,1	24,4	18,2	6,2	4,4
2010 1° trim.	87,3	4,9	-21,5	26,4	72,2	13,6	58,6	84,4	10,2	35,5	-25,3	-18,2
2010 2° trim.	93,1	19,1	3,9	15,2	88,6	-3,1	91,7	-	-14,6	-6,2	-8,4	-
2010 feb.	10,7	22,1	-8,5	30,6	-11,4	-17,5	6,2	-	0,0	13,5	-13,5	-
mar.	23,9	-0,1	-3,3	3,2	31,1	0,2	30,9	-	-7,1	13,1	-20,2	-
apr.	49,6	-3,9	1,0	-4,9	49,7	17,9	31,8	-	3,8	5,7	-2,0	-
mag.	52,1	4,1	-9,9	14,0	39,4	-7,5	46,8	-	8,6	1,6	7,0	-
giu.	-8,5	18,9	12,8	6,1	-0,5	-13,5	13,1	-	-26,9	-13,5	-13,5	-
Tassi di crescita												
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009 4° trim.	6,3	5,6	1,4	7,3	3,4	-1,3	6,1	9,4	30,2	7,7	39,3	58,0
2010 1° trim.	6,4	6,6	-1,7	9,7	3,4	0,8	4,7	10,0	29,7	89,1	20,5	29,3
2010 2° trim.	5,6	5,0	-1,5	7,3	4,7	0,6	6,7	-	14,8	90,4	3,8	-

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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	5.382,9	36,9	35,6	1,4	3.354,4	3.283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1.883,7	196,2	1.520,0	473,1
2008	5.468,8	28,8	27,7	1,0	3.280,7	3.221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2.058,3	186,1	1.647,7	461,7
2009 4° trim.	4.929,1	29,7	29,4	0,3	2.842,3	2.811,7	30,6	123,8	8,4	62,2	10,0	1.933,3	184,9	1.514,8	409,3
2010 1° trim.	5.132,1	24,1	23,8	0,3	2.966,9	2.933,1	33,8	122,2	8,4	58,3	6,5	2.018,9	187,0	1.584,5	425,4
Transazioni															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-491,0	-2,4	-2,4	0,0	-417,4	-396,9	-20,5	9,6	-0,3	8,0	1,1	-80,9	3,0	-86,6	-21,3
2009 4° trim.	-21,4	5,5	5,5	0,0	-7,3	-5,2	-2,1	6,7	0,0	6,3	1,1	-26,2	0,5	-28,3	-20,3
2010 1° trim.	84,4	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-7,3	-0,1	-8,0	-3,7	43,0	-1,0	31,4	-0,8
2010 2° trim.	41,0	-3,2	.	.	2,9	.	.	5,9	.	.	5,7	35,4	.	.	8,9
2010 feb.	27,4	-1,7	.	.	15,3	.	.	-1,0	.	.	0,9	14,9	.	.	4,0
2010 mar.	-8,7	-0,2	.	.	-22,1	.	.	-2,2	.	.	-1,6	15,8	.	.	-4,1
2010 apr.	96,2	1,2	.	.	70,7	.	.	4,9	.	.	4,9	19,4	.	.	5,7
2010 mag.	92,7	-3,9	.	.	74,4	.	.	0,5	.	.	0,6	21,6	.	.	12,1
2010 giu.	-147,8	-0,5	.	.	-142,2	.	.	0,5	.	.	0,2	-5,6	.	.	-8,9
Tassi di crescita															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 4° trim.	-9,0	-10,6	-11,7	0,2	-12,7	-12,3	-36,8	9,0	-2,4	16,5	16,2	-3,9	1,5	-5,5	-3,7
2010 1° trim.	-3,0	-4,7	-4,8	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-3,7	-3,5	-11,1	-67,2	-1,2	2,8	-3,0	-3,2
2010 2° trim.	0,6	-37,6	.	.	-1,1	.	.	4,4	.	.	-12,3	3,6	.	.	1,8

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
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 4° trim.	4.920,1	251,9	251,6	0,3	3.398,0	3.359,7	38,3	55,1	0,0	51,1	4,0	1.215,1	175,1	927,0	113,0
2010 1° trim.	5.129,9	252,1	251,4	0,8	3.578,1	3.534,8	43,2	60,7	0,0	56,5	4,1	1.239,1	174,2	938,4	126,5
Transazioni															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-724,3	-228,2	-233,0	4,7	-357,1	-345,8	-11,3	-6,9	0,0	-6,8	-0,1	-132,1	0,9	-110,6	-22,4
2009 4° trim.	-98,3	-13,3	-13,1	-0,2	-84,0	-84,7	0,8	-3,9	0,0	-4,6	0,7	2,9	1,1	7,1	-5,3
2010 1° trim.	124,2	-5,3	-5,7	0,4	100,6	95,7	4,9	5,8	0,0	6,1	-0,3	23,0	-1,9	15,9	9,0
2010 2° trim.	-4,1	-0,5	.	.	-19,2	.	.	8,4	.	.	.	7,3	.	.	.
2010 feb.	38,7	3,3	.	.	30,5	.	.	4,9	.	.	.	0,0	.	.	.
2010 mar.	23,4	-1,7	.	.	-2,0	.	.	-0,2	.	.	.	27,3	.	.	.
2010 apr.	83,7	2,0	.	.	90,4	.	.	1,0	.	.	.	-9,7	.	.	.
2010 mag.	59,5	9,6	.	.	38,4	.	.	7,0	.	.	.	4,6	.	.	.
2010 giu.	-147,2	-12,1	.	.	-147,9	.	.	0,3	.	.	.	12,4	.	.	.
Tassi di crescita															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 4° trim.	-12,7	-47,1	-48,1	644,2	-9,5	-9,3	-20,3	-11,0	-148,2	-11,6	-3,9	-9,6	0,3	-10,3	-18,1
2010 1° trim.	-6,5	-37,6	-38,4	114,0	-3,9	-3,8	-8,0	0,4	-141,7	-0,4	14,5	-4,5	2,2	-5,4	-7,9
2010 2° trim.	-2,5	-20,1	.	.	-2,3	.	.	18,8	.	.	.	0,2	.	.	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali

	Riserve ufficiali													Per memoria				
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP	
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati					
		1	2				3	4	5	6	7	8						9	10	11	12	13
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
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	374,2	217,0	349,207	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 3° trim.	430,8	236,1	347,217	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	
4° trim.	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2	
2010 1° trim.	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0	
2010 giu.	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	-	-	-	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7	
lug.	535,6	311,4	347,018	54,5	15,8	154,0	6,1	17,1	130,7	-	-	-	0,1	0,0	29,8	-25,4	54,9	
	Transazioni																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-	
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-	
2009	-4,5	-2,0	-	0,5	3,4	-6,3	3,3	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-	
2009 4° trim.	0,1	0,0	-	0,7	-1,4	0,8	-0,9	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-	
2010 1° trim.	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-	
2° trim.	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Tassi di crescita																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-	
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-	
2009 4° trim.	-1,2	-0,9	-	-2,6	44,6	-4,3	43,1	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-	
2010 1° trim.	1,3	-0,5	-	-3,8	51,2	1,9	-12,8	147,7	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-	
2° trim.	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2006	8.683,9	4.425,5	217,5	2.697,9	144,1	150,8	1.048,0	1.115,2	116,3	4.586,8	1.817,5	
2007	9.972,8	5.130,6	243,0	3.041,1	157,0	181,0	1.220,2	1.246,8	201,7	5.220,1	2.084,0	
2008	10.941,3	5.307,6	443,3	3.466,5	170,2	175,8	1.377,8	1.692,0	482,3	5.124,4	2.264,7	
2009 3° trim.	10.461,0	4.677,0	546,8	3.502,3	179,4	150,8	1.404,6	1.934,4	264,3	4.691,5	2.166,1	
4° trim.	10.388,7	4.589,4	558,8	3.510,1	175,1	155,7	1.399,7	1.992,9	251,9	4.635,0	2.109,2	
2010 1° trim.	10.781,6	4.781,1	554,6	3.733,5	174,3	174,6	1.363,7	2.106,9	252,1	4.881,0	2.177,9	
	Consistenze (in percentuale del PIL)											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2	
2007	110,5	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,8	23,1	
2008	118,4	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5	
2009 3° trim.	116,2	52,0	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,1	
4° trim.	116,0	51,2	6,2	39,2	2,0	1,7	15,6	22,2	2,8	51,7	23,5	
2010 1° trim.	120,0	53,2	6,2	41,6	1,9	1,9	15,2	23,5	2,8	54,3	24,2	

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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/utili 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/utili 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	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Attività	5.468,8	2.419,7	100,9	83,3	2.020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1.054,0
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	2.058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
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	699,2
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 2° trim. 2009 al 1° trim. 2010	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	49,3	1,8	1,7	-7,3	3,2	4,2	0,0	0,6	2,1	1,9	13,7	-28,8	44,3	-0,2	14,0
All'estero	227,8	37,3	2,8	5,8	29,9	-1,2	0,0	8,5	2,4	2,0	34,8	56,4	42,3	0,0	44,2
Azioni/utili reinvestiti	168,8	30,4	1,6	5,6	22,8	0,3	0,0	9,4	-0,7	2,4	13,5	51,8	32,8	0,0	29,1
Debito	59,0	6,9	1,2	0,2	7,1	-1,5	0,0	-1,0	3,0	-0,5	21,3	4,6	9,5	0,0	15,1
Nell'area dell'euro	178,5	35,4	1,0	13,1	26,7	-5,4	0,0	7,9	0,3	0,1	21,1	85,2	-2,0	0,2	30,3
Azioni/utili reinvestiti	233,8	56,3	1,1	19,5	40,0	-4,3	0,0	7,6	0,3	2,3	11,8	87,2	51,1	0,2	16,9
Debito	-55,2	-20,9	-0,1	-6,4	-13,3	-1,1	0,0	0,3	0,0	-2,2	9,3	-1,9	-53,2	0,0	13,4
Investimenti di portafoglio: attività	203,7	102,9	12,2	28,1	28,0	13,2	21,4	5,5	8,4	-15,7	5,1	26,2	-33,9	-0,2	105,3
Azioni	117,9	24,9	1,1	3,1	20,1	0,7	0,0	2,8	8,9	13,6	5,8	21,7	-7,4	0,0	47,7
Strumenti di debito	85,7	78,0	11,2	25,0	7,9	12,5	21,4	2,7	-0,5	-29,4	-0,7	4,5	-26,4	-0,2	57,6
Obbligazioni e note	131,3	98,9	7,9	27,5	34,7	11,1	17,7	1,8	-0,6	-17,8	0,9	8,8	-16,3	-0,3	56,0
Strumenti di mercato monetario	-45,6	-20,9	3,2	-2,5	-26,8	1,4	3,7	0,9	0,2	-11,5	-1,6	-4,3	-10,1	0,1	1,6
Altri investimenti	181,8	-65,9	0,6	-6,1	-40,9	-22,7	3,2	6,2	24,7	-5,2	55,0	150,7	79,6	-0,5	-62,7
Attività	-175,2	-38,9	9,2	0,6	-42,1	-8,5	2,0	-0,4	5,1	-10,2	-34,4	-83,2	25,4	1,6	-40,1
Amministrazioni pubbliche	-4,2	-5,8	-0,3	5,0	-10,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	1,1	0,8
IFM	-126,3	-33,4	8,5	-7,0	-27,3	-8,6	1,0	-0,7	2,4	-8,0	-10,8	-39,4	14,1	0,4	-50,9
Altri settori	-44,8	0,3	1,0	2,5	-4,2	0,1	1,0	0,3	2,7	-2,2	-23,6	-43,8	11,5	0,0	10,0
Passività	27,1	8,6	6,7	-1,2	14,1	-1,1	-1,1	-6,6	-19,6	-5,0	-89,4	-233,9	-54,2	2,1	22,6
Amministrazioni pubbliche	0,2	1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-1,2	0,1
IFM	-295,6	57,4	9,5	5,2	39,5	9,6	-6,4	-4,2	-19,3	-7,3	-93,3	-172,0	-58,6	3,4	-1,7
Altri settori	-61,6	-31,4	-0,9	1,5	-41,4	4,6	4,9	-2,4	-0,3	2,4	3,8	-62,1	4,4	-0,1	24,2

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni)

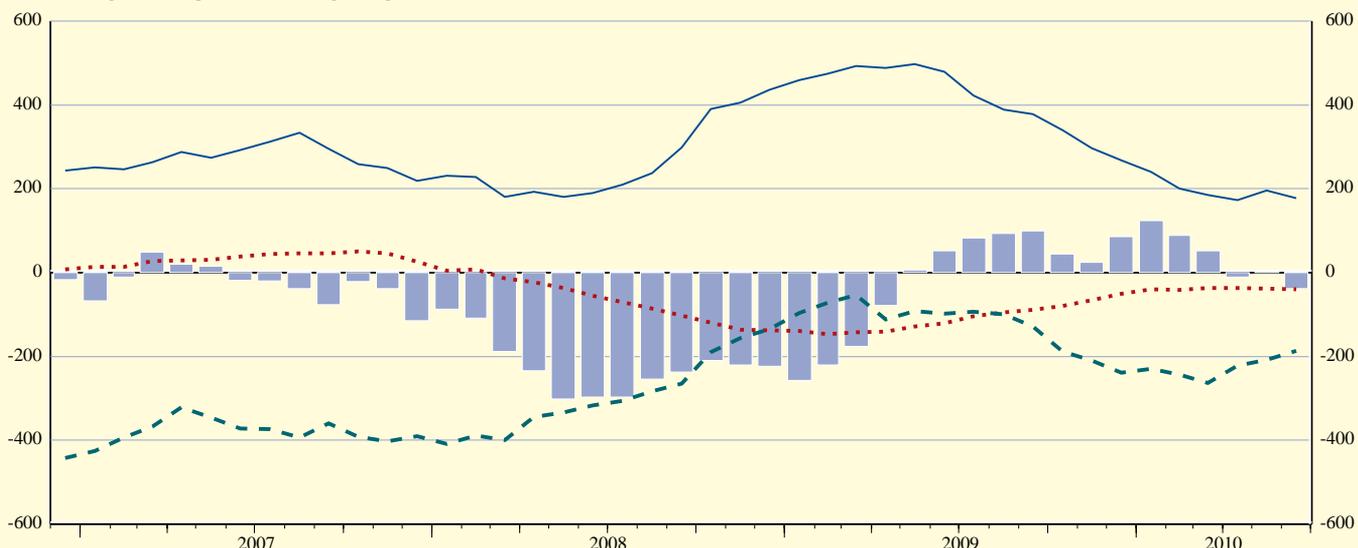
Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

	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		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	85,0	-49,7	-263,2	203,7	-48,0	-121,5	114,4	268,3	71,3	-139,0	42,1	6,8
2009 2° trim.	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
3° trim.	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
4° trim.	42,0	8,0	-36,6	44,6	-34,9	-30,2	38,4	28,1	19,5	-1,0	7,9	-1,8
2010 1° trim.	-71,7	-22,9	-34,0	4,2	-25,3	-46,9	26,4	33,3	-35,7	28,8	1,8	-1,6
2° trim.	-12,2	-22,6	-38,1	5,0	6,6	-33,7	15,2	83,3	-41,3	15,6	-0,9	-1,3
2009 giu.	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
lug.	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
ago.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
set.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
ott.	14,6	-1,6	-18,9	23,8	-13,1	-9,8	-21,2	46,4	-28,0	35,0	1,6	0,5
nov.	-7,9	-1,4	-11,9	10,6	-14,7	-18,3	6,7	10,8	2,6	9,6	-0,1	-2,0
dic.	35,3	11,0	-5,9	10,2	-7,1	-2,0	53,0	-29,1	44,9	-45,7	6,4	-0,4
2010 gen.	-29,5	-12,8	6,9	4,3	-11,6	-12,0	-7,4	30,0	-8,2	-3,2	3,6	-19,2
feb.	-8,4	-7,9	-11,9	-6,0	-1,9	-10,5	30,6	-7,4	-13,9	4,9	-0,7	16,3
mar.	-33,7	-2,1	-29,0	6,0	-11,8	-24,4	3,2	10,7	-13,6	27,1	-1,0	1,3
apr.	-44,8	-7,7	-14,6	2,3	-3,7	-12,4	-4,9	29,8	-24,3	-8,7	0,3	-1,0
mag.	19,8	-16,0	-15,0	-0,2	14,7	-18,1	14,0	53,8	-22,1	11,6	-2,5	-0,3
giu.	12,8	1,0	-8,5	2,9	-4,4	-3,1	6,1	-0,4	5,1	12,7	1,3	0,0
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2010 giu.	-38,4	-39,7	-172,1	90,7	-89,6	-133,9	157,8	178,1	-56,8	12,6	4,4	10,1

F36 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 merceologica¹⁾
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore mani- fatturiero	Petrolio		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2008	3,9	8,2	1.561,6	771,0	338,1	414,0	1.303,9	1.610,3	1.019,2	232,8	334,0	1.021,3	293,6
2009	-18,2	-22,1	1.274,3	625,4	261,7	353,1	1.060,0	1.259,1	725,7	191,9	314,5	838,6	174,5
2009 3° trim.	-19,6	-25,7	318,1	156,8	64,5	88,6	265,4	312,6	179,3	47,3	79,1	206,6	47,5
4° trim.	-8,6	-14,5	330,1	163,3	67,2	92,6	275,3	320,9	189,4	47,2	78,4	211,5	49,3
2010 1° trim.	12,9	9,7	354,4	176,0	68,6	98,7	292,5	350,9	209,4	51,9	81,8	232,2	53,1
2° trim.	22,8	26,9	377,1	.	.	.	314,8	381,5	.	.	.	251,6	.
2010 gen.	4,3	1,2	112,4	56,6	20,5	31,4	92,3	111,3	66,9	16,6	26,9	74,7	17,3
feb.	9,9	6,5	116,3	57,8	22,6	32,3	94,6	113,9	68,3	16,4	26,5	74,8	16,1
mar.	22,9	20,9	125,7	61,6	25,6	35,0	105,6	125,6	74,1	19,0	28,5	82,7	19,6
apr.	17,7	20,2	122,1	61,4	23,7	33,5	100,8	122,1	73,9	17,6	27,2	80,5	19,2
mag.	23,5	29,4	124,3	.	.	.	103,8	127,0	.	.	.	83,5	.
giu.	27,0	31,1	130,8	.	.	.	110,2	132,4	.	.	.	87,6	.
Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,8	-14,5	119,1	114,7	117,8	126,8	115,4	108,8	99,7	114,0	135,4	110,5	97,2
2009 2° trim.	-21,7	-19,3	116,4	113,3	114,8	122,5	112,6	106,1	96,5	111,2	133,7	107,3	97,6
3° trim.	-17,5	-15,9	118,8	115,2	116,0	126,7	115,7	106,9	96,4	114,0	136,1	109,6	95,3
4° trim.	-6,0	-7,8	123,7	119,9	121,7	133,6	120,7	110,9	102,1	115,1	138,4	114,1	95,5
2010 1° trim.	11,5	4,2	130,0	126,1	123,7	138,6	126,2	115,7	106,5	122,2	140,3	121,4	94,8
2009 dic.	1,0	-2,7	125,3	121,7	126,5	132,4	122,6	112,2	102,4	117,6	140,5	115,4	94,3
2010 gen.	3,7	-3,0	124,7	122,2	111,5	134,5	120,1	111,6	104,3	118,4	137,5	117,7	95,0
feb.	9,1	1,7	127,8	124,4	121,9	135,1	122,1	113,0	104,4	116,2	136,8	117,8	87,7
mar.	20,4	13,6	137,6	131,7	137,7	146,1	136,4	122,6	110,9	132,0	146,7	128,8	101,7
apr.	12,8	8,1	132,4	129,4	126,9	139,4	129,3	116,2	107,1	122,6	136,6	123,1	92,7
mag.	17,8	16,0	133,7	.	.	.	132,0	119,7	.	.	.	127,7	.

2. Prezzi²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	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
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 4° trim.	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 1° trim.	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,7	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2° trim.	105,1	4,1	5,2	0,8	2,5	34,7	4,1	113,1	11,4	10,9	0,8	2,7	33,3	6,1
2010 gen.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,2	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
feb.	102,6	1,2	-0,5	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	2,0	-1,2	-1,2	25,3	1,1
mar.	103,3	2,4	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,8	2,9
apr.	104,3	3,5	3,6	0,2	1,6	47,9	3,6	112,2	11,6	8,5	-0,6	0,8	42,2	4,6
mag.	105,1	4,3	5,4	0,9	2,7	34,8	4,3	112,9	11,6	11,4	0,9	3,0	33,5	6,4
giu.	105,7	4,5	6,4	1,4	3,2	23,6	4,5	114,1	11,1	12,9	2,0	4,5	25,3	7,2

Fonte: Eurostat.

- I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poiché questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2008	1.561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,2	68,1	146,1
2009	1.274,3	27,4	41,1	174,4	177,3	49,3	78,4	34,3	151,6	282,1	68,0	28,7	91,4	53,9	113,1
2009 1° trim.	316,4	7,3	10,0	42,5	43,8	12,6	20,2	7,7	39,2	66,8	15,2	7,2	23,3	13,1	30,0
2° trim.	309,7	6,6	9,8	42,6	42,7	12,1	19,0	8,3	38,2	69,4	16,8	7,0	22,6	12,4	26,0
3° trim.	318,1	6,9	10,5	44,5	44,9	12,1	19,2	9,0	36,2	70,7	17,4	7,1	22,4	14,0	27,7
4° trim.	330,1	6,7	10,8	44,8	45,9	12,5	20,0	9,3	38,0	75,1	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 1° trim.	354,4	7,0	11,7	46,5	48,2	13,4	21,4	10,7	41,0	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,2
2° trim.	377,1	.	.	.	.	15,4	22,9	11,5	45,0	88,1	23,5	8,7	25,5	18,8	.
2010 gen.	112,4	2,2	3,7	15,3	15,5	4,1	7,0	3,4	12,8	25,7	6,9	2,6	7,9	4,8	9,9
feb.	116,3	2,3	3,8	14,8	15,7	4,2	6,9	3,6	12,9	26,8	7,4	2,7	8,4	5,8	11,1
mar.	125,7	2,4	4,1	16,4	17,0	5,1	7,5	3,8	15,3	29,2	7,9	2,8	8,6	6,2	10,2
apr.	122,1	2,4	4,1	15,7	16,4	5,1	7,4	3,8	14,8	28,1	7,5	2,8	8,6	5,8	9,8
mag.	124,3	2,5	4,2	15,6	.	5,1	7,5	3,6	14,9	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	.
giu.	130,8	.	.	.	.	5,2	7,9	4,1	15,3	31,1	8,2	3,0	8,5	6,6	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
Importazioni (c.i.f.)															
2008	1.610,3	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	136,1	479,9	184,7	57,4	141,2	81,7	114,6
2009	1.259,1	26,5	37,7	126,9	162,2	81,3	64,9	26,2	116,1	376,3	158,6	42,9	93,6	59,2	88,2
2009 1° trim.	321,0	6,9	9,5	31,7	39,1	17,7	16,7	6,6	31,9	97,4	41,3	11,5	23,8	14,7	25,1
2° trim.	304,6	6,4	9,0	30,8	39,2	18,1	16,1	6,3	30,1	92,5	38,4	10,3	22,9	14,2	19,0
3° trim.	312,6	6,8	9,7	31,9	41,0	21,8	16,1	6,6	26,0	92,5	39,2	10,7	22,7	14,8	22,5
4° trim.	320,9	6,4	9,6	32,4	42,9	23,7	16,0	6,8	28,1	93,8	39,8	10,5	24,3	15,4	21,5
2010 1° trim.	350,9	6,4	10,4	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,0	109,6	45,9	11,6	26,7	16,5	23,2
2° trim.	381,5	.	.	.	.	27,4	19,4	7,5	32,2	123,8	51,6	12,8	29,5	18,0	.
2010 gen.	111,3	2,1	3,2	11,5	14,6	8,2	5,5	2,5	9,6	34,2	13,5	3,7	8,1	5,2	6,5
feb.	113,9	2,1	3,3	11,5	15,0	7,3	5,7	2,3	9,4	34,4	14,4	3,6	8,8	5,4	8,6
mar.	125,6	2,3	3,9	12,0	15,6	9,0	5,8	2,6	9,9	41,0	18,0	4,3	9,7	5,8	8,1
apr.	122,1	2,1	3,6	11,6	15,4	8,7	5,9	2,5	9,9	39,4	15,9	4,2	10,0	5,8	7,1
mag.	127,0	2,3	3,8	12,1	.	9,7	6,8	2,5	9,9	40,8	16,9	4,2	9,6	5,9	.
giu.	132,4	.	.	.	.	8,9	6,8	2,6	12,4	43,6	18,9	4,5	9,8	6,2	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-48,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	50,5	-170,4	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	15,3	0,9	3,4	47,5	15,1	-32,0	13,5	8,0	35,5	-94,2	-90,6	-14,2	-2,2	-5,3	24,9
2009 1° trim.	-4,6	0,4	0,5	10,8	4,7	-5,1	3,5	1,1	7,4	-30,6	-26,1	-4,3	-0,4	-1,6	4,8
2° trim.	5,1	0,2	0,9	11,7	3,5	-5,9	2,9	2,0	8,1	-23,1	-21,6	-3,3	-0,3	-1,8	7,0
3° trim.	5,6	0,1	0,8	12,6	3,9	-9,8	3,1	2,4	10,2	-21,8	-21,8	-3,6	-0,3	-0,8	5,1
4° trim.	9,2	0,3	1,2	12,4	3,1	-11,2	4,0	2,6	9,9	-18,7	-21,1	-3,1	-1,2	-1,1	8,0
2010 1° trim.	3,5	0,5	1,3	11,5	3,0	-11,1	4,4	3,4	12,0	-27,9	-23,6	-3,6	-1,8	0,3	8,0
2° trim.	-4,4	.	.	.	.	-11,9	3,4	3,9	12,8	-35,7	-28,2	-4,1	-4,0	0,8	.
2010 gen.	1,1	0,2	0,5	3,8	0,8	-4,1	1,5	0,9	3,2	-8,5	-6,5	-1,1	-0,2	-0,4	3,4
feb.	2,3	0,2	0,5	3,3	0,7	-3,1	1,2	1,2	3,4	-7,6	-7,0	-0,9	-0,5	0,4	2,4
mar.	0,1	0,1	0,3	4,4	1,4	-3,9	1,6	1,2	5,4	-11,8	-10,1	-1,5	-1,1	0,4	2,1
apr.	0,0	0,3	0,5	4,1	1,1	-3,6	1,6	1,3	4,8	-11,3	-8,4	-1,3	-1,4	0,0	2,7
mag.	-2,7	0,2	0,4	3,5	.	-4,6	0,7	1,1	5,1	-11,9	-9,1	-1,3	-1,2	0,4	.
giu.	-1,6	.	.	.	.	-3,7	1,1	1,5	2,9	-12,5	-10,7	-1,5	-1,3	0,5	.

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	102,6	106,8	100,8	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,4	112,6	104,6	118,0	107,0
2009	111,7	110,6	105,9	106,3	119,1	106,9	120,6	107,8
2009 2° trim.	111,1	110,2	105,3	106,0	120,1	106,3	119,8	107,4
3° trim.	112,1	110,9	106,2	106,8	118,9	106,8	121,0	108,0
4° trim.	113,8	112,2	107,3	107,5	120,2	109,4	122,5	108,8
2010 1° trim.	108,7	107,0	102,3	102,4	114,5	104,1	116,9	103,3
2° trim.	103,1	101,8	97,4	-	-	-	110,4	97,5
2009 ago.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8
set.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7
ott.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5
nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2
dic.	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010 gen.	110,8	109,0	104,1	-	-	-	119,1	105,4
feb.	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
mar.	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
apr.	106,1	104,6	100,1	-	-	-	113,5	100,3
mag.	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,1
giu.	100,7	99,4	95,1	-	-	-	107,7	95,2
lug.	102,5	101,2	96,8	-	-	-	109,9	97,1
ago.	102,1	100,8	96,4	-	-	-	109,5	96,7
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2010 ago.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,4	-0,4
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2010 ago.	-8,6	-8,9	-9,0	-	-	-	-9,2	-10,3

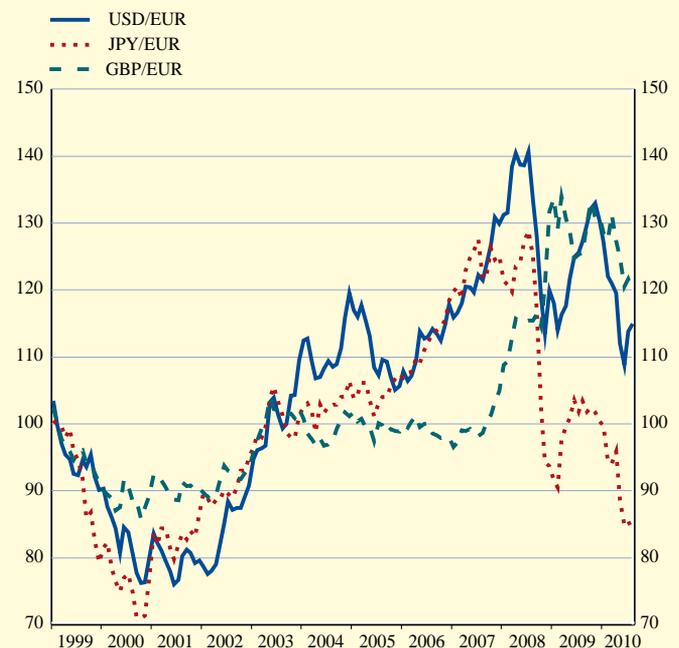
F37 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



F38 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 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
2010 1° trim.	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1.581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2° trim.	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1.481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
2010 feb.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1.582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
mar.	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1.542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
apr.	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1.494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
mag.	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1.465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
giu.	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1.483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
lug.	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1.538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
ago.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1.522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2010 ago.	0,0	-0,8	-1,4	1,0	-1,5	-0,3	-1,1	0,9	-0,6	0,7	-1,1	-1,7
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2010 ago.	0,1	-7,8	-4,5	-9,6	-18,7	-12,0	-13,9	-9,4	-15,0	-13,6	-8,4	-16,1
	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 4° trim.	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 1° trim.	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2° trim.	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
2010 feb.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
mar.	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
apr.	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
mag.	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
giu.	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
lug.	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
ago.	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2010 ago.	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	-2,2	0,0	-0,5	0,5	-0,9		
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2010 ago.	-3,3	0,0	1,0	0,0	4,2	-3,4	0,0	0,5	-1,0	-8,2		
	Real brasiliano ¹⁾	Yuan renminbi cinese	Corona islandese ²⁾	Rupia indiana ³⁾	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano ¹⁾	Dollaro neozelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sudafricano	Baht thailandese
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14.443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 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
2010 1° trim.	2,4917	9,4417	-	63,4796	12.809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2° trim.	2,2762	8,6717	-	57,9879	11.581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
2010 feb.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12.786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
mar.	2,4233	9,2623	-	61,7352	12.434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
apr.	2,3550	9,1505	-	59,6203	12.101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
mag.	2,2750	8,5794	-	57,6166	11.517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
giu.	2,2057	8,3245	-	56,8582	11.169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
lug.	2,2600	8,6538	-	59,8100	11.546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
ago.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11.573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2010 ago.	0,4	1,1	-	0,4	0,2	-0,7	0,5	0,7	-1,4	0,1	-2,2	-0,8
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2010 ago.	-13,8	-10,2	-	-12,9	-18,9	-19,0	-11,3	-14,4	-15,3	-13,3	-16,9	-15,7

Fonte: BCE.

1) Per queste valute la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2008. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

2) Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008.

3) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

9.1 Altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Estonia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IACP											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 1° trim.	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2° trim.	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 mag.	3,0	1,0	1,9	2,8	-2,4	0,5	4,9	2,3	4,4	1,9	3,3
giu.	2,5	1,0	1,7	3,4	-1,6	0,9	5,0	2,4	4,3	1,6	3,2
lug.	3,2	1,6	2,1	2,8	-0,7	1,7	3,6	1,9	7,1	1,4	3,1
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo											
2010 feb.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
mar.	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
apr.	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
mag.	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
giu.	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
lug.	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo											
2010 feb.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
mar.	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
apr.	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
mag.	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
giu.	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
lug.	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
PIL a prezzi costanti											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,2	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-5,0	-4,1	-4,7	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 4° trim.	-5,9	-3,2	-2,9	-9,5	-16,8	-12,5	-4,7	2,9	-6,5	-1,5	-2,9
2010 1° trim.	-3,6	1,1	-0,4	-2,0	-5,1	-2,7	-1,2	3,1	-2,6	3,0	-0,2
2° trim.	.	.	2,9	.	.	1,1	0,1	3,8	-0,5	3,6	1,7
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,6	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	12,0	7,2	1,5	0,0	-4,0	7,3	-0,9
2009 4° trim.	-7,1	0,9	5,0	9,9	14,8	13,2	2,2	-1,2	-3,9	5,5	0,6
2010 1° trim.	-6,4	2,1	2,6	4,3	12,6	3,2	2,4	0,2	-6,1	8,2	-2,9
2° trim.	.	.	5,5	.	.	4,6	.	-1,5	-7,1	4,3	.
Debito estero lordo in percentuale del PIL											
2007	100,4	44,5	170,3	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	108,8	50,0	178,4	118,5	129,2	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	441,4
2009 3° trim.	107,8	46,7	190,8	124,0	147,9	82,9	170,0	60,2	66,7	203,2	421,8
4° trim.	111,3	50,8	189,6	126,7	156,6	86,5	164,4	59,6	69,0	203,8	415,1
2010 1° trim.	109,8	49,0	200,2	124,7	161,8	90,1	169,8	58,4	71,7	205,5	429,7
Costo del lavoro per unità di prodotto											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	22,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,3
2009	10,6	3,6	4,5	1,7	-7,1	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	5,5
2009 4° trim.	3,7	2,2	-1,7	-7,5	-20,2	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,6
2010 1° trim.	6,6	-2,7	0,9	-8,9	-19,8	-12,6	-	-	-	-1,1	3,3
2° trim.	.	.	-2,6	.	.	.	.	.	-	.	.
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 1° trim.	9,3	7,8	7,2	19,0	20,1	17,3	11,2	9,7	7,4	8,7	7,9
2° trim.	9,7	7,5	7,3	18,6	.	.	10,6	9,7	.	8,6	.
2010 mag.	9,7	7,5	7,3	-	-	-	10,4	9,7	-	8,7	7,8
giu.	9,7	7,4	7,3	-	-	-	10,4	9,6	-	8,1	.
lug.	9,7	7,3	6,9	-	-	-	10,3	9,4	-	8,5	.

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

9.2 Stati Uniti e Giappone

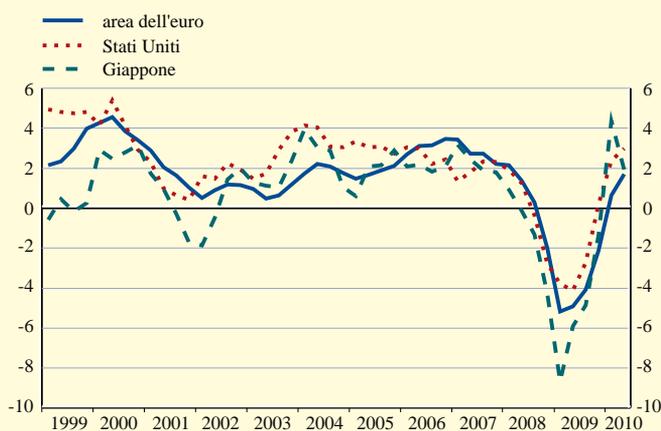
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indicatori economici e finanziari

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾ (industria manifatturiera)	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ³⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,1	67,6
2009 2° trim.	-1,2	-0,1	-4,1	-14,7	9,3	8,9	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,7
3° trim.	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,8
4° trim.	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,6
2010 1° trim.	2,4	-2,6	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,9	70,7
2° trim.	1,8	-2,8	3,0	8,4	9,7	1,7	0,44	3,13	1,2708	.	.
2010 apr.	2,2	-	-	7,2	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
mag.	2,0	-	-	9,1	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	-	-
giu.	1,1	-	-	8,8	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	-	-
lug.	1,2	-	-	8,2	9,5	2,0	0,51	3,03	1,2770	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	0,36	2,58	1,2894	-	-
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	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 2° trim.	-1,0	0,9	-5,9	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
3° trim.	-2,2	1,0	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
4° trim.	-2,0	-3,9	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 1° trim.	-1,2	-3,1	4,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2° trim.	-0,9	.	1,9	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
2010 apr.	-1,2	-	-	25,9	5,1	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
mag.	-0,9	-	-	20,4	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-
giu.	-0,7	-	-	17,3	5,3	2,9	0,24	1,18	110,99	-	-
lug.	-0,9	-	-	14,8	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	0,24	1,06	110,04	-	-

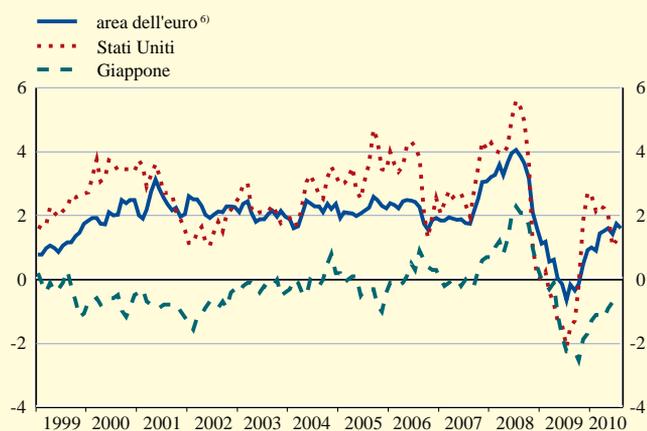
F39 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F40 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese non agricole
- 2) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 3) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.

- 4) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F29	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F30	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F31	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F34	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F35	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F36	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F37	Tassi di cambio effettivi	S73
F38	Tassi di cambio bilaterali	S73
F39	PIL a prezzi costanti	S76
F40	Indici dei prezzi al consumo	S76



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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:

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

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 1° settembre 2010.

Tutti i dati relativi al 2009 e ad anni successivi si riferiscono agli Euro 16 (ovvero all'area dell'euro, inclusa la Slovacchia) per tutte le serie, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie e l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva (cfr. più avanti per dettagli). Ove necessario, ciò è indicato in note a piè di pagina nelle tavole. In tali casi, ove i dati sottostanti siano disponibili, le variazioni assolute e in percentuale per l'anno di ingresso nell'area dell'euro di Grecia (2001), Slovenia (2007), Cipro (2008), Malta (2008) e Slovacchia (2009), calcolate su basi che coprono l'anno precedente quello di ingresso, utilizzano serie che tengono conto dell'impatto dell'entrata di tali paesi nell'area dell'euro.

Le serie statistiche che fanno riferimento alla composizione evolutiva dell'area dell'euro si basano su quella che era la composizione dell'area nel periodo al quale le stesse si riferiscono. Pertanto, i dati antecedenti il 2001 si riferiscono agli Euro

11, ovvero, ai seguenti 11 stati membri dell'UE: Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. I dati dal 2001 al 2006, si riferiscono agli Euro 12, ovvero gli Euro 11 più la Grecia. I dati del 2007 si riferiscono agli Euro 13, ovvero gli Euro 12 più la Slovenia. I dati del 2008 si riferiscono agli Euro 15, ovvero gli Euro 13 più Cipro e Malta, mentre i dati a partire dal 2009 si riferiscono agli Euro 16, ovvero gli Euro 15 più la Slovacchia.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard

1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) e nello *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione "fino a n anni" equivale a "non superiore a n anni".

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento

fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei deposi-

ti *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati mone-

tari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono dati sulle transazioni corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono eseguite sulla base del Regolamento BCE/2008/32²⁾.

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

La sezione 2.9 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.10 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nella pubblicazione *Manual on investment fund statistics*. Da dicembre 2008 informazioni statistiche armonizzate sono raccolte e elaborate sulla base del Regolamento BCE/2007/8 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

forme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accredito 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'accredito 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 suddi-

visate per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di

Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson³⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei

consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁴⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁵⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁶⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (co-

3) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

4) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

5) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

6) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

lonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro ⁷⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 ⁸⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavole 1, 2 e 3 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti du-

rante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali. 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 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1

7) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

8) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000⁹⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche¹⁰⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹¹⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹²⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o

9) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

10) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

11) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

12) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da ca-

pitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente,

ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del *Central Bank Gold Agreement* (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle isti-

tuzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento norma-

tivo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 e 2004-2006 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE

sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei quattro set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-21 è composto dagli 11 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-41 comprende quelli del TCE-21 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. il riquadro 5 *Andamenti dell'interscambio internazionale e revisione dei tassi di cambio effettivi dell'euro* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino, la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



11 GENNAIO E 8 FEBBRAIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,50, al 4,50 e al 2,50 per cento, rispettivamente.

8 MARZO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 marzo 2007. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 14 marzo 2007.

12 APRILE E 10 MAGGIO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

6 GIUGNO 2007

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 13 giugno 2007. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,0 e al 3,0 per cento, a decorrere dal 13 giugno 2007.

5 LUGLIO, 2 AGOSTO, 6 SETTEMBRE, 4 OTTOBRE, 8 NOVEMBRE, 6 DICEMBRE 2007, 10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 6 MARZO, 10 APRILE, 8 MAGGIO E 5 GIUGNO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,0, al 5,0 e al 3,0 per cento, rispettivamente.

3 LUGLIO 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 9 giugno 2008. In aggiunta, decide di aumentare di 25 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 9 luglio 2008.

7 AGOSTO, 4 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

8 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 50 punti base, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 ottobre 2008. In aggiunta, decide di ridurre di 50 punti base sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento mar-

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2006 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

ginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, con effetto immediato. Inoltre il Consiglio direttivo decide che, a partire dall'operazione con regolamento il 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali saranno condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Inoltre, dal 9 ottobre la BCE riduce da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Le due misure resteranno in vigore per la durata necessaria e almeno fino alla fine del primo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 20 gennaio.

15 OTTOBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ampliare ulteriormente lo schema delle garanzie e di accrescere l'erogazione di liquidità. A tal fine, il Consiglio direttivo decide di: a) ampliare la lista di attività stanziabili in garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema fino alla fine del 2009; b) di accrescere l'erogazione di rifinanziamento a più lungo termine, con effetto dal 30 ottobre 2008 e fino alla fine del primo trimestre 2009; c) di fornire liquidità in dollari statunitensi mediante *swap* in valuta.

6 NOVEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 novembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 50 punti base, rispettivamente al 3,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 12 novembre 2008.

4 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifi-

nanziamento principali di 75 punti base, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 10 dicembre 2008. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 75 punti base, rispettivamente al 3,00 e al 2,00 per cento, a decorrere dal 10 dicembre 2008.

18 DICEMBRE 2008

Il Consiglio direttivo della BCE decide che le operazioni di rifinanziamento principali continueranno a essere condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo, oltre il periodo di mantenimento delle riserve che termina il 20 gennaio 2009. Questa misura resterà in vigore per la durata necessaria e almeno fino all'ultima aggiudicazione del terzo periodo di mantenimento delle riserve del 2009, il 31 marzo. Dal 21 gennaio il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, che il 9 ottobre 2008 è stato ridotto a 100 punti base intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, sarà riampliato simmetricamente a 200 punti base.

15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 21 gennaio 2009. Fissa inoltre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 3,00 per cento e all'1,00 per cento, con effetto dal 21 gennaio 2009, in conformità alla decisione del 18 dicembre 2008.

5 FEBBRAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,00, al 3,00 e all'1,00 per cento, rispettivamente.

5 MARZO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dalle operazioni con regolamento 11 marzo 2009. In aggiunta, decide di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo decide di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.

2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 mag-

gio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo della BCE stabilisce le modalità tecniche relative all'acquisto di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area, deciso il 7 maggio 2009.

2 LUGLIO, 6 AGOSTO, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE E 5 NOVEMBRE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

3 DICEMBRE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 13 aprile 2010.



14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

4 MARZO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mer-

cati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino a gennaio 2011, in particolare di condurre le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi mediante procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo.

IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)



Target2¹⁾ è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro, presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica; fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Oltre 4.400 banche, nonché 22 banche centrali nazionali, fanno ricorso a Target2 per eseguire pagamenti propri o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, oltre 50.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2.

I partecipanti si avvalgono di Target2 per i pagamenti urgenti di importo rilevante, come quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il *Continuous Linked Settlement* (CLS) ed Euro1, nonché per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di importo minore disposti dalla clientela. Target2 permette il completamento delle transazioni infragiornaliere, rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel secondo trimestre del 2010 su Target2 sono state regolate 22.529.847 transazioni, per un valore totale di 153.297 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 357.617 transazioni e a un valore di 2.433 miliardi di euro. Il giorno del trimestre di maggiore traffico è stato il 30 giugno, quando sono stati trattati in totale 504.124 pagamenti, in coincidenza con il picco che solitamente si osserva l'ultimo giorno lavorativo del trimestre.

Con una quota di mercato del 60 per cento in termini di volume e del 90 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati. La quota media dei pagamenti interbancari è stata

pari al 44 per cento in termini di volume e al 94 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è stato di 14,5 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela di 0,7 milioni di euro. Il 67 per cento dei pagamenti è stato di importo unitario inferiore a 50.000 euro, mentre l'11 per cento è stato di importo superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera 282 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro.

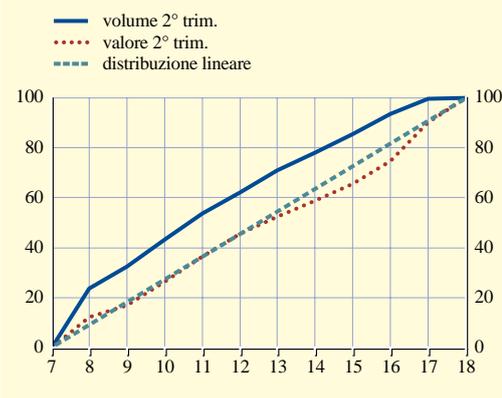
ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornaliere del traffico di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti in diversi istanti della giornata operativa, per il secondo trimestre 2010. In termini di valore, la curva è molto vicina alla distribuzione lineare, a indicare che le operazioni sono distribuite in maniera uniforme nel corso di tutta la giornata e che la liquidità circola in modo adeguato tra i partecipanti, assicurando il regolare svolgimento delle transazioni Target2. Alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) il 52 per cento del valore scambiato in Target2 era già stato regolato, raggiungendo il 90 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distri-

1) Target2, entrato in esercizio nel 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

Andamento infragiornaliere

(percentuali)



buzione lineare, con il 71 per cento del volume già scambiato alle 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,7 per cento un'ora prima della chiusura di Target2.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2

Nel secondo trimestre del 2010 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti. Il 30 aprile

sulla piattaforma unica condivisa di Target2 si è verificato un rallentamento di circa 40 minuti. Questo, comunque, non è stato considerato un episodio di indisponibilità tecnica del sistema vista la normale prosecuzione del regolamento di alcune operazioni. Anche qualora tale incidente fosse stato preso in considerazione, la disponibilità complessiva del sistema nel trimestre in esame sarebbe risultata pari al 99,90 per cento. In seguito al malfunzionamento del 30 aprile, per lo 0,6 per cento di tutti i pagamenti effettuati in tale mese il tempo di esecuzione è stato superiore a 15 minuti.

Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.
Target2¹⁾					
Volume totale	21.580.925	22.078.092	23.484.185	21.699.849	22.529.847
Media giornaliera	348.079	334.517	361.295	344.442	357.617
Euro1 (EBA)					
Volume totale	14.517.507	14.650.126	15.154.195	14.200.046	14.971.067
Media giornaliera	234.153	221.972	234.141	255.398	237.636

1) Dal gennaio 2009 il SEBC ha applicato una nuova metodologia nella raccolta e presentazione dei dati relativi a Target2 al fine di migliorare la qualità delle informazioni. Un fatto, questo, da tener presente qualora si confrontino i dati forniti in precedenza con quelli successivi alla data di implementazione della nuova metodologia.

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni

(miliardi di euro)	2009 2° trim.	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.
Target2¹⁾					
Valore totale	138.208	132.263	137.942	138.749	153.297
Media giornaliera	2.229	2.004	2.122	2.202	2.433
Euro1 (EBA)					
Valore totale	16.504	15.583	15.416	15.294	16.152
Media giornaliera	266	236	237	243	256

1) Dal gennaio 2009 il SEBC ha applicato una nuova metodologia nella raccolta e presentazione dei dati relativi a Target2 al fine di migliorare la qualità delle informazioni. Un fatto, questo, da tener presente qualora si confrontino i dati forniti in precedenza con quelli successivi alla data di implementazione della nuova metodologia.



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 giugno e agosto 2010. Anche i *Legal Working Paper*, a partire da novembre 2009 (dal numero 9 in poi), sono disponibili solo online. Salvo diversa indicazione, è possibile ricevere gratuitamente copia delle pubblicazioni, su richiesta o in abbonamento e fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo di posta elettronica info@ecb.europa.eu.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

RAPPORTO ANNUALE

Rapporto annuale 2008, aprile 2009.

Rapporto annuale 2009, aprile 2010.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto sulla convergenza, maggio 2010.

ARTICOLI DEL BOLLETTINO MENSILE

Ricchezza immobiliare e consumi privati nell'area dell'euro, gennaio 2009.

Accumulo di attività estere da parte delle autorità di paesi emergenti, gennaio 2009.

I risultati di una nuova indagine sul processo di formazione dei salari in Europa, febbraio 2009.

Una valutazione delle tendenze mondiali in tema di protezionismo, febbraio 2009.

Il finanziamento esterno delle famiglie e delle società non finanziarie: un confronto tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti, aprile 2009.

Le revisioni delle stime del PIL nell'area dell'euro, aprile 2009.

Ripartizione per funzione della spesa pubblica nell'Unione Europea, aprile 2009.

Aspettative e conduzione della politica monetaria, maggio 2009.

Cinque anni di appartenenza all'UE, maggio 2009.

Le agenzie di rating: sviluppi e questioni di policy, maggio 2009.

L'impatto degli interventi governativi a sostegno del settore bancario sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro, luglio 2009.

L'attuazione della politica monetaria dall'agosto 2007, luglio 2009.

La rotazione dei diritti di voto nel Consiglio direttivo della BCE, luglio 2009.

Il finanziamento per l'acquisto di abitazioni nell'area dell'euro, agosto 2009.

La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro: andamenti recenti, agosto 2009.

La politica monetaria e l'offerta di prestiti nell'area dell'euro, ottobre 2009.

Evoluzione recente dei bilanci dell'Eurosistema, del Federal Reserve System e della Banca del Giappone, ottobre 2009.

Lo sviluppo finanziario nelle economie emergenti: disamina e implicazioni di policy, ottobre 2009.

La comunicazione della banca centrale in periodi di elevata incertezza, novembre 2009.

L'analisi monetaria in un contesto di turbolenza finanziaria, novembre 2009.

La recente recessione nell'area dell'euro in una prospettiva storica, novembre 2009.

L'orientamento di politica monetaria della BCE durante la crisi finanziaria, gennaio 2010.

Le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'Unione europea: evoluzione e prospettive, gennaio 2010.

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema di conti nazionali, gennaio 2010.

I mercati pronti contro termine in euro e la turbolenza finanziaria, febbraio 2010.

I mercati degli immobili commerciali dell'area dell'euro e il relativo impatto sul settore bancario, febbraio 2010.

Aggiornamento sugli sviluppi delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, febbraio 2010.

Gli strumenti per la formulazione delle previsioni d'inflazione a breve termine dell'area dell'euro, aprile 2010.

Misure a sostegno del settore finanziario adottate dai governi dell'area dell'euro, aprile 2010.

Prospettive per gli squilibri reali e finanziari e il processo di correzione a livello mondiale, aprile 2010.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro a dieci anni dall'introduzione dell'euro, maggio 2010.

La "Grande Inflazione": insegnamenti per la politica monetaria, maggio 2010.

Ripercussioni della recessione sui mercati del lavoro nell'area dell'euro, luglio 2010.

L'efficacia delle politiche di bilancio dell'area dell'euro, luglio 2010.

L'effetto della crisi finanziaria sui paesi dell'Europa centrale e orientale, luglio 2010.

I prezzi del petrolio: fattori determinanti ed effetti sull'inflazione e sulla situazione macroeconomica nell'area dell'euro, agosto 2010.

Andamenti recenti dell'interscambio mondiale e dell'area dell'euro, agosto 2010.

Le statistiche armonizzate della BCE sui fondi di investimento dell'area dell'euro e il loro impiego come strumento di analisi a fini di politica monetaria, agosto 2010.

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.
- 11 *The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries*, di M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki e M. Vetrák, marzo 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use*, a cura del Household Finance and Consumption Network dell'Eurosistema, gennaio 2009.
- 101 *Housing finance in the euro area*, a cura di una Task Force del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, marzo 2009.
- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications*, di E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel e D. Santabárbara, aprile 2009.

- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, di R. Ritter, aprile 2009.
- 104 *Fiscal policy challenger in oil-exporting countries: a review of key issues*, di M. Sturm, F. Gurtner e J. González Alegre, giugno 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, di L. Bè Duc e G. Le Breton, agosto 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment*, di P. Moutot e G. Vitale, agosto 2009.
- 107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*, di S. Cheun, I. von Köppen-Mertes e B. Weller, dicembre 2009.
- 108 *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview*, di K. Hubrich e T. Karlsson, marzo 2010.
- 109 *Euro area fiscal policies and the crisis*, a cura di A. van Riet, aprile 2010.
- 110 *Protectionist responses to the crisis: global trends and implications*, di M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub e D. Taglioni, maggio 2010.
- 111 *Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years*, di O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis e N. Merriman, maggio 2010.
- 112 *Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness*, di F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez e L. Schuknecht, giugno 2010.
- 113 *Energy markets and the euro area macroeconomy*, a cura di una Task Force del Comitato per la politica monetaria del Sistema europeo di banche centrali, giugno 2010.
- 114 *The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise*, di S. Gardó e R. Martin, giugno 2010.
- 115 *Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis*, del gruppo di esperti del Comitato per le Relazioni Internazionali del SEBC, luglio 2010.
- 116 *Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making*, di P. Hess, luglio 2010.
- 117 *Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, di S. M. Stolz e M. Wedow, luglio 2010.
- 118 *The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies*, di M. Sturm e N. Sauter, agosto 2010.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin n. 8, marzo 2009.

Research Bulletin n. 9, marzo 2010.

Research Bulletin n. 10, giugno 2010.

WORKING PAPER SERIES

- 1201 *Growth strategies and value creation: what works best for stock exchanges?*, di I. Hasan, H. Schmiedel e L. Song, giugno 2010.
- 1202 *Involuntary unemployment and the business cycle*, di L. Christiano, M. Trabandt e K. Walentin, giugno 2010.
- 1203 *Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-08*, di A. Popov e G. F. Udell, giugno 2010.
- 1204 *Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach*, di A. Colangelo e R. Inklaar, giugno 2010.

- 1205 *Nelson-Siegel, affine and quadratic yield curve specifications: which one is better at forecasting?*, di K. Nyholm e R. Vidova-Koleva, giugno 2010.
- 1206 *Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?*, di P. Hiebert e M. Roma, giugno 2010.
- 1207 *Money growth and inflation: a regime switching approach*, di G. Amisano e G. Fagan, giugno 2010.
- 1208 *Reverse causality in global current accounts*, di G. Schnabl e S. Freitag, giugno 2010.
- 1209 *Epstein-Zin preferences and their use in macro-finance models: implications for optimal monetary policy*, di M. Darracq Pariès e A. Loublier, giugno 2010.
- 1210 *Towards a robust monetary policy rule for the euro area*, di T. Blattner e E. Margaritov, giugno 2010.
- 1211 *Efficiency and risk in European banking*, di F. Fiordelisi, D. Marqués-Ibáñez, e P. Molyneux, giugno 2010.
- 1212 *Multimarket trading and the cost of debt: evidence from global bonds*, di L. Petrasek, giugno 2010.
- 1213 *The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach*, di J. Messina, M. Izquierdo, P. Du Caju, C. F. Duarte e N. Lynggård Hansen, giugno 2010.
- 1214 *Detecting and interpreting financial stress in the euro area*, di M. Blix Grimaldi, giugno 2010.
- 1215 *Formal education, mismatch and wages after transition: assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators*, di A. Lamo e J. Messina, giugno 2010.
- 1216 *What lies beneath the euro's effect on financial integration? Currency risk, legal harmonisation, or trade?*, di S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou, J.-L. Peydró, giugno 2010.
- 1217 *Fiscal policy and growth: do financial crises make a difference?*, di C. Kolerus, H. P. Grüner e A. Afonso, giugno 2010.
- 1218 *Sectoral money demand and the great disinflation in the United States*, di A. Calza e A. Zaghini, giugno 2010.
- 1219 *Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces*, di M. Kirchner, J. Cimadomo e S. Hauptmeier, luglio 2010.
- 1220 *The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data*, di A. H. Hallett, M. Kuhn e T. Warmendinger, luglio 2010.
- 1221 *Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity*, di S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou e J.-L. Peydró, luglio 2010.
- 1222 *Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe*, di E. Cohen-Cole e J. Morse, luglio 2010.
- 1223 *The dark side of bank wholesale funding*, di R. Huang e L. Ratnovski, luglio 2010.
- 1224 *Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?*, di E. Dhyne e M. Druant, luglio 2010.
- 1225 *Price and wage formation in Portugal*, di C. R. Marques, F. Martins e P. Portugal, luglio 2010.
- 1226 *Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output*, di M. Bussière, S. C. Saxena e C. E. Tovar, luglio 2010.
- 1227 *Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis*, di J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni e V. Vicard, luglio 2010.
- 1228 *Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy*, di M. Ciccarelli, A. Maddaloni e J.-L. Peydró, luglio 2010.
- 1229 *Inflation and inflation uncertainty in the euro area*, di G. M. Caporale, L. Onorante e P. Paesani, luglio 2010.

- 1230 *Time variation in US wage dynamics*, di B. Hofmann, R. Straub e G. Peersman, luglio 2010.
- 1231 *Real convergence and its illusions*, di M. Kosala, agosto 2010.
- 1232 *The impact of monetary policy shocks on commodity prices* di A. Anzuini, M. J. Lombardi e P. Pagano, agosto 2010.
- 1233 *Bank heterogeneity and monetary policy transmissions*, di S. N. Brissimis e M. D. Delis, agosto 2010.
- 1234 *Imposing parsimony in cross-country growth regressions*, di M. Jarociński, Agosto 2010.
- 1235 *A note on identification patterns in DSGE models*, di M. Andrlé, agosto 2010.
- 1236 *Is the New Keynesian IS curve structural?*, di L. Stracca, agosto 2010.
- 1237 *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, di C. Checherita e P. Rother, agosto 2010.

ALTRE PUBBLICAZIONI

Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament, gennaio 2009 (disponibile solo online).

Euro money market study 2008, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem oversight policy framework, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, febbraio 2009 (disponibile solo online).

European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, febbraio 2009 (disponibile solo online).

Guiding principles for bank asset support schemes, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, marzo 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, marzo 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem's SEPA expectations, marzo 2009 (disponibile solo online).

Housing finance in the euro area, marzo 2009 (disponibile solo online).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, marzo 2009 (disponibile solo online).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, marzo 2009 (disponibile solo online).

Manual on investment fund statistics, maggio 2009 (disponibile solo online).

EU banks' funding structures and policies, maggio 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, maggio 2009 (disponibile solo online).

TARGET2 oversight assessment report, maggio 2009 (disponibile solo online).

TARGET Annual Report, maggio 2009 (disponibile solo online).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), maggio 2009.

Financial Stability Review, giugno 2009.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR), giugno 2009 (disponibile solo online).

The international role of the euro, luglio 2009.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – July 2009, agosto 2009 (disponibile solo online).

Oversight framework for direct debit schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

Oversight framework for credit transfer schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, agosto 2009 (disponibile solo online).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments – 2009 update, agosto 2009.

EU banking sector stability, agosto 2009 (disponibile solo online).

Credit default swaps and counterparty risk, agosto 2009 (disponibile solo online).

OCT derivatives and post-trading infrastructures, settembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, settembre 2009 (disponibile solo online).

Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, settembre 2009 (disponibile solo online).

ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, settembre 2009 (disponibile solo online).

The euro at ten – lessons and challenges – Fifth ECB Central Banking Conference, atti, settembre 2009.

Euro money market survey, settembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, ottobre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, novembre 2009 (disponibile solo online).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, novembre 2009 (disponibile solo online).

Eurosystem oversight report 2009, novembre 2009 (disponibile solo online).

Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, dicembre 2009 (disponibile solo online).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Financial Stability Review, dicembre 2009.

Retail payments – integration and innovation, dicembre 2009 (disponibile solo online).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Structural indicators for the EU banking sector, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, gennaio 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), febbraio 2010 (disponibile solo online).

The ‘Centralised Securities Database’ in brief, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009, febbraio 2010 (disponibile solo online).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece, febbraio 2010 (disponibile solo online).

ECB-Eurostat workshop on pensions, febbraio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010, marzo 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal, marzo 2010 (disponibile solo online).

Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates, marzo 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), marzo 2010 (disponibile solo online).

Government finance statistics guide, marzo 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies, marzo 2010 (disponibile solo online).

Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, marzo 2010 (disponibile solo online).

Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report, marzo 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010, aprile 2010 (disponibile solo online).

Financial integration in Europe, aprile 2010.

Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures, aprile 2010 (disponibile solo online).

Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework, aprile 2010 (disponibile solo online).

ECB statistics - an overview, aprile 2010 (disponibile solo online).

European statistics provided by the ESCB – the governance structure, aprile 2010 (disponibile solo online).

Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions, aprile 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010, maggio 2010 (disponibile solo online).

TARGET Annual Report 2009, maggio 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms, maggio 2010.

Financial Stability Review, giugno 2010.

Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy, giugno 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – May 2010, giugno 2010 (disponibile solo online).

Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council's proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area, giugno 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council's proposals for reinforcing economic governance in the euro area, giugno 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area, giugno 2010 (disponibile solo online).

Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis, luglio 2010 (disponibile solo online).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – June 2010, luglio 2010 (disponibile solo online).

European Commission's public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution, luglio 2010 (disponibile solo online).

The international role of the euro, luglio 2010.

EU stress-test exercise: key message on methodological issues, luglio 2010 (disponibile solo online).

EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters, luglio 2010 (disponibile solo online).

2010 EU stress-test exercise: questions and answers, luglio 2010 (disponibile solo online).

Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply, agosto 2010 (disponibile solo online).

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, 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.