



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

**04 | 2011**

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

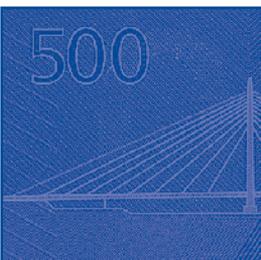
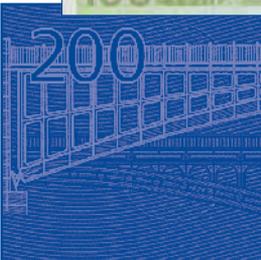
# BOLLETTINO MENSILE APRILE





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

**EUROSISTEMA**



## **BOLLETTINO MENSILE APRILE 2011**

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

© Banca centrale europea, 2011

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 6 aprile 2011.*

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

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



# INDICE

## EDITORIALE

### ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

Gli andamenti monetari e finanziari

Prezzi e costi

La produzione, la domanda  
e il mercato del lavoro

### Riquadri:

- 1 Tensioni politiche in Medio Oriente e Nord Africa: implicazioni economiche per l'area dell'euro **15**
- 2 L'impiego dei crediti commerciali da parte delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro **24**
- 3 Variazioni metodologiche nella compilazione dello IAPC e relativo impatto sui dati più recenti **39**
- 4 Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro **46**
- 5 Le revisioni della crescita del PIL nell'area dell'euro **51**
- 6 Gli andamenti dell'occupazione delle ore lavorate per settore nell'area dell'euro **57**

### ARTICOLI

La sostenibilità delle finanze pubbliche nell'area dell'euro **63**

L'utilizzo delle banconote in euro: risultati di due indagini presso le famiglie e le imprese **81**

## 5 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

### ALLEGATI

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

18 Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea **V**

50 Glossario **VII**

## SIGLARIO

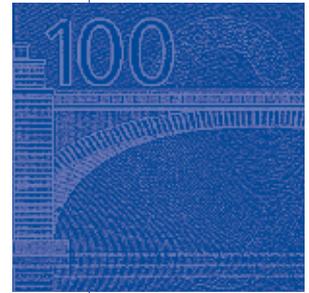
### PAESI

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

### ALTRE

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

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



## EDITORIALE

Nella riunione del 7 aprile, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di innalzare di 25 punti base i tassi d'interesse di riferimento della BCE, dopo averli mantenuti invariati per quasi due anni su livelli storicamente bassi. La necessità di adeguare l'orientamento di politica monetaria, attualmente molto accomodante, emerge alla luce dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi che sono stati evidenziati dall'analisi economica. Se da un lato l'analisi monetaria indica che il ritmo dell'espansione monetaria di fondo resta moderato, dall'altro la liquidità monetaria è tuttora abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi. Nel complesso è essenziale che la recente evoluzione dei prezzi non produca pressioni inflazionistiche generalizzate nel medio periodo. La decisione assunta dal Consiglio direttivo aiuterà a preservare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine. L'ancoraggio di tali aspettative costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria contribuisca alla crescita economica nell'area. Allo stesso tempo i tassi di interesse continuano a essere modesti su tutte le scadenze. Pertanto, l'orientamento di politica monetaria resta accomodante, seguitando a sostenere in misura considerevole l'attività economica e la creazione di posti di lavoro. I recenti dati economici confermano il perdurare della positiva dinamica di fondo dell'attività, a fronte di un livello di incertezza che rimane elevato. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

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

Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto concerne l'analisi economica, dopo l'incremento dello 0,3 per cento sul periodo precedente registrato dal PIL in termini reali dell'area dell'euro nel quarto trimestre del 2010, i recenti dati statistici e gli indicatori basati sulle indagini congiunturali segnalano una dinamica di fondo persistentemente positiva dell'attività economica nell'area agli inizi di quest'anno. Le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere sostenute dalla ripresa economica in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato il grado di fiducia relativamente elevato delle imprese nell'area, la domanda interna del settore privato dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita economica, beneficiando dell'orientamento accomodante della politica monetaria e delle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in diversi comparti.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo i rischi per queste prospettive economiche restano sostanzialmente bilanciati, in un contesto di elevata incertezza. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a crescere più rapidamente rispetto alle attese, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro; inoltre, il perdurare del positivo clima di fiducia delle imprese potrebbe contribuire all'attività interna dell'area più di quanto ci si aspetti al momento. Dall'altro lato, i rischi al ribasso riguardano le tensioni in atto in alcuni segmenti dei mercati finanziari che si potrebbero propagare all'economia reale dell'area dell'euro; sono altresì connessi a ulteriori rincari dell'energia, in particolare per effetto delle attuali tensioni geopolitiche, alle spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali. Esistono infine potenziali rischi concernenti l'impatto economico, sull'area

dell'euro e altre regioni del mondo, del recente disastro naturale e nucleare che ha colpito il Giappone.

Quanto ai prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,6 per cento in marzo, dopo il 2,4 per cento di febbraio. L'incremento dei tassi di inflazione registrato agli inizi dell'anno è ampiamente riconducibile alla componente delle materie prime. La pressione derivante dai bruschi rincari dei beni energetici e alimentari è ravvisabile anche nelle prime fasi del processo produttivo. È indispensabile che l'aumento dell'inflazione armonizzata non provochi effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi, dando luogo a spinte inflazionistiche generalizzate in un orizzonte di medio termine. Le aspettative di inflazione devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi restano orientati verso l'alto; in particolare riguardano aumenti dei corsi dell'energia più elevati di quanto ipotizzato, anche alla luce delle tensioni politiche in atto nell'Africa settentrionale e in Medio Oriente. Più in generale, la vigorosa crescita economica dei mercati emergenti, sostenuta dalla liquidità abbondante su scala mondiale, potrebbe ulteriormente alimentare i rincari delle materie prime. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le ipotesi correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Infine, i rischi sono connessi anche a pressioni interne sui prezzi più accentuate rispetto alle attese, a fronte della ripresa economica in corso.

Passando all'analisi monetaria, in febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 2,0 per cento, dall'1,5 di gennaio. Al di là della recente volatilità delle sue dinamiche,

riconducibile a fattori straordinari, l'aggregato ampio M3 ha continuato ad accelerare negli ultimi mesi. Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha registrato un ulteriore incremento in febbraio, portandosi al 2,6 per cento dal 2,4 del mese precedente. Pertanto, il ritmo dell'espansione monetaria di fondo risulta in graduale aumento, pur restando moderato. Al tempo stesso, la liquidità monetaria accumulata prima del periodo di tensioni finanziarie rimane abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda le componenti di M3, la crescita sui dodici mesi di M1 si è ulteriormente ridotta, collocandosi in febbraio al 2,9 per cento, mentre è aumentata quella degli altri depositi a breve termine e degli strumenti negoziabili. Questo aggiustamento all'interno di M3 è ascrivibile all'impatto esercitato dal recente accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti sulla remunerazione di diverse attività monetarie. Tuttavia, la maggiore inclinazione della curva implica anche un effetto frenante sull'espansione complessiva di M3, poiché riduce l'appetibilità delle attività monetarie rispetto agli strumenti a più lungo termine, meglio remunerati, non compresi in tale aggregato.

Dal lato delle contropartite, l'ulteriore aumento del tasso di espansione sui dodici mesi registrato in febbraio dai prestiti bancari al settore privato è in parte riconducibile a un nuovo lieve rafforzamento della crescita dei prestiti alle società non finanziarie, che si è portata allo 0,6 per cento dopo lo 0,5 di gennaio. I prestiti alle famiglie sono incrementati in febbraio del 3,0 per cento, rispetto al 3,1 di gennaio. Complessivamente, agli inizi del 2011 il flusso positivo dei prestiti al settore privato non finanziario ha investito in modo più generalizzato i settori delle famiglie e delle società non finanziarie.

Gli ultimi dati confermano che le banche hanno ulteriormente accresciuto i prestiti a favore del settore privato, mentre le dimensioni complessive dei loro bilanci sono rimaste

sostanzialmente invariate. È importante che le banche continuino ad ampliare l'offerta di credito a tale settore, a fronte dell'aumento della domanda. Ove necessario, per raccogliere questa sfida le banche devono senza meno trattenere gli utili, ricorrere al mercato per rafforzare ulteriormente la propria componente patrimoniale, oppure sfruttare appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione. In particolare, le banche che al momento hanno un accesso limitato al finanziamento sul mercato devono incrementare con urgenza il proprio capitale e il proprio livello di efficienza.

In sintesi, il Consiglio direttivo ha deciso di innalzare di 25 punti base i tassi d'interesse di riferimento della BCE. La necessità di adeguare l'orientamento di politica monetaria, attualmente molto accomodante, emerge alla luce dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi che sono stati evidenziati dall'analisi economica. Da una verifica incrociata con le indicazioni dell'analisi monetaria scaturisce che se, da un lato, il ritmo dell'espansione monetaria di fondo resta moderato, dall'altro la liquidità monetaria è tuttora abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi. Nel complesso è essenziale che la recente evoluzione dei prezzi non produca pressioni inflazionistiche generalizzate nel medio periodo. La decisione assunta dal Consiglio direttivo aiuterà a preservare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine. L'ancoraggio di tali aspettative costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria contribuisca alla crescita economica nell'area. Allo stesso tempo i tassi di interesse continuano a essere modesti su tutte le scadenze. Pertanto, l'orientamento di politica monetaria resta accomodante, seguitando a sostenere in misura considerevole l'attività economica e la creazione di posti di lavoro. I recenti dati economici confermano il perdurare della positiva dinamica di fondo dell'attività, a fronte di un livello di incertez-

za che rimane elevato. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, è essenziale che tutti i governi conseguano gli obiettivi di risanamento che hanno annunciato per il 2011. Inoltre, la comunicazione di misure di risanamento specificate nel dettaglio per il 2012 e oltre aiuterebbe a persuadere gli operatori di mercato e il pubblico in generale riguardo alla natura durevole delle politiche correttive. Il consolidamento della fiducia nella sostenibilità delle finanze pubbliche è fondamentale, poiché in questo modo diminuirebbero i premi per il rischio di interesse e migliorerebbero le condizioni per una crescita solida e durevole.

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

Infine il Consiglio direttivo ritiene che il pacchetto di sei proposte legislative sulla *governance* economica, adottato dal Consiglio europeo del 24-25 marzo 2011, permetta di realizzare alcuni progressi nella sorveglianza economica e di bilancio nell'area dell'euro. A parere del Consiglio direttivo, le proposte non consentono tuttavia di compiere quel salto di qualità in materia di sorveglianza che servirebbe nell'area dell'euro per assicurare il regolare funzionamento dell'Unione economica e monetaria. Pertanto, in linea con il parere adottato dalla BCE il 17 febbraio su tali proposte, il Consiglio direttivo esorta il Consiglio Ecofin, il Parlamento europeo e

la Commissione a concordare, nel contesto del dialogo a tre, requisiti più stringenti, una maggiore automaticità delle procedure e una più chiara attenzione ai paesi più vulnerabili che registrano perdite di competitività. Tutto ciò contribuirebbe ad assicurare l'efficacia del nuovo quadro di riferimento nel lungo periodo.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo esamina i rischi e le sfide per quanto concerne la sostenibilità delle finanze pubbliche nell'area dell'euro; il secondo descrive i principali risultati di due indagini, condotte presso le famiglie e le imprese, sull'uso delle banconote in euro.

# ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

La ripresa dell'economia mondiale è sempre più generalizzata nei diversi settori e meno dipendente dal sostegno pubblico. Gli indicatori risultanti dalle indagini disponibili segnalano che l'attività economica internazionale ha acquisito ulteriore slancio agli inizi del 2011, anche se perdurano differenze tra paesi e regioni in termini di posizione rispetto al ciclo e ritmo di recupero. Le spinte inflazionistiche si sono intensificate a livello globale in presenza di un aumento dei prezzi sia del petrolio sia delle materie prime non energetiche e risultano particolarmente pronunciate nelle economie emergenti più dinamiche e contraddistinte da consumi più elevati di energia, che affrontano altresì vincoli crescenti di capacità. Le prospettive per l'economia mondiale sono nell'insieme maggiormente incerte, per l'intensificarsi delle turbolenze geopolitiche in Nord Africa e Medio Oriente, e le possibili ripercussioni delle catastrofi in Giappone.

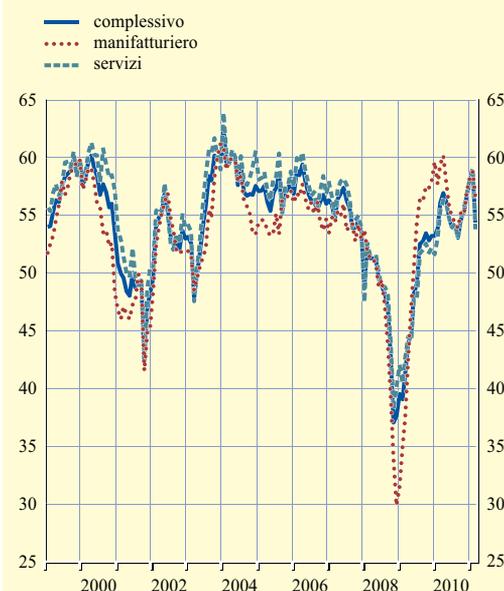
### I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La ripresa dell'economia mondiale è sempre più generalizzata nei diversi settori e meno dipendente dal sostegno pubblico. Nel contempo, esistono differenze tra paesi e regioni in termini di posizione rispetto al ciclo e ritmo di recupero. Molte economie emergenti sono prossime al pieno utilizzo della capacità produttiva e, nonostante il graduale ritiro delle misure di stimolo, avvertono pressioni di surriscaldamento crescenti. Nelle economie avanzate, invece, l'esigenza di proseguire l'azione di risanamento dei bilanci del settore privato e i livelli di disoccupazione persistentemente elevati continuano a frenare la ripresa. Gli indicatori risultanti dalle indagini disponibili segnalano nell'insieme che l'attività economica mondiale ha acquisito ulteriore slancio agli inizi del 2011. L'indice composito mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo alla produzione è salito a 59,4 in febbraio (da 58,3 in gennaio), a suggerire una solida espansione dell'economia internazionale (cfr. figura 1). L'aumento è stato accompagnato da un livello relativamente elevato della componente dei nuovi ordinativi, il che indica prospettive piuttosto favorevoli. A marzo il PMI composito relativo alla produzione è tuttavia sceso a 54,7, riflettendo la crescita dell'incertezza economica su scala globale per l'intensificarsi delle turbolenze geopolitiche in Nord Africa e Medio Oriente e le ripercussioni delle catastrofi in Giappone.

Le pressioni inflazionistiche a livello mondiale sono anch'esse in crescita, in un momento in cui gli aumenti dei prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche si trasmettono lungo la catena di approvvigionamento. A marzo il *Global All-Industry Input Prices Index* è rimasto sul livello più elevato da agosto 2008, subito dopo il precedente picco delle quotazioni petrolifere. Nei paesi dell'OCSE l'inflazione complessiva sui dodici mesi è di conseguenza salita al 2,4 per cento in febbraio,

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

dal 2,2 di gennaio (cfr. figura 2). Le spinte inflazionistiche sono rimaste particolarmente pronunciate nelle economie emergenti più dinamiche e contraddistinte da consumi più elevati di energia, che affrontano crescenti vincoli di capacità. A febbraio, il tasso d'inflazione calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è stato pari all'1,3 per cento nell'area dell'OCSE, invariato rispetto al mese precedente.

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia ha continuato a recuperare nell'ultimo trimestre del 2010. La terza stima del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è salita allo 0,8 per cento sul periodo precedente (3,1 per cento in ragione d'anno), dallo 0,6 del terzo trimestre (cfr. figura 3). Tale risultato ha riflesso sia l'accelerazione della spesa per consumi e degli investimenti in attrezzature e software sia il contributo positivo dell'interscambio, dovuto al fatto che le esportazioni hanno continuato a crescere e le importazioni sono diminuite. Ha invece agito da freno sulla crescita il contributo significativamente negativo dell'accumulo delle scorte. Gli indicatori disponibili per gli inizi del 2011 inviano segnali contra-

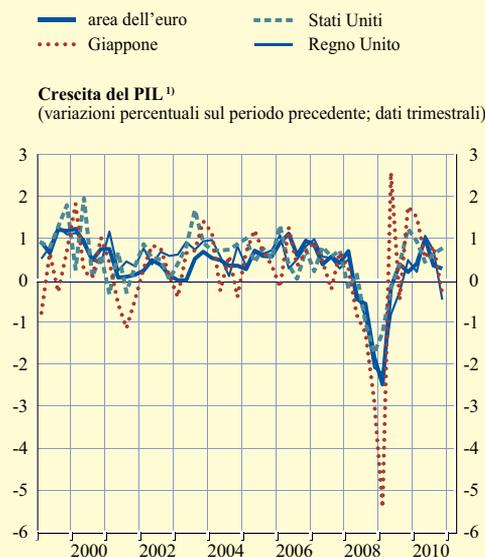
**Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali**

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

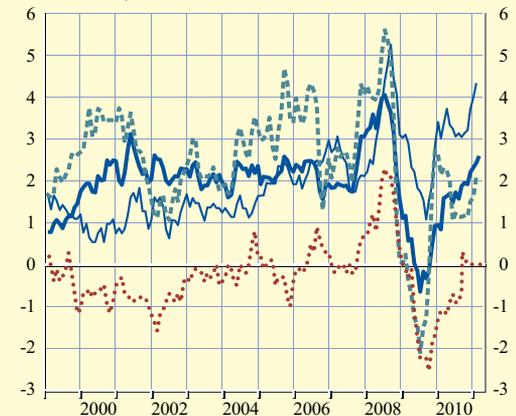


Fonte: OCSE.

**Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate**



**Tassi di inflazione<sup>2)</sup>**  
(prezzi al consumo; variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono destagionalizzati.

2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

stanti, connessi in parte agli effetti dell'inverno rigido, ma le prospettive a breve termine restano nell'insieme favorevoli.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita ulteriormente in febbraio, al 2,1 per cento. L'ascesa dei prezzi al consumo ha riflesso principalmente l'impatto del rincaro dei beni energetici e, in misura inferiore, di quelli alimentari. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è salito all'1,1 per cento in febbraio, pur mantenendosi prossimo alla media del 2010. Le spinte sui prezzi restano nell'insieme generalmente contenute negli Stati Uniti, in un contesto di ampi margini di capacità inutilizzata. Il 5 marzo il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di continuare ad accrescere le disponibilità di titoli e di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale entro un intervallo compreso tra zero e 0,25 per cento. Al tempo stesso, ha rilevato che le prospettive generali per le condizioni economiche sono tali da giustificare livelli eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Fund per un periodo prolungato.

#### GIAPPONE

L'11 marzo 2011 il Giappone nordorientale è stato colpito da un terremoto devastante, seguito da uno tsunami, che ha provocato numerose vittime e ha seriamente compromesso le infrastrutture della regione. È risultata inoltre danneggiata la centrale nucleare di Fukushima. Benché sia ancora difficile valutare con esattezza le implicazioni economiche della devastazione, è probabile che l'impatto complessivo sull'attività dipenda dall'evolversi della calamità nucleare e dai tempi di ripristino della capacità produttiva e delle infrastrutture. I dati a elevata frequenza per il periodo antecedente il sisma mostrano che l'economia si era ripresa nei primi due mesi del 2011, dopo una fase di decelerazione nell'ultimo trimestre del 2010. La seconda stima preliminare del Cabinet Office segnala che nel quarto trimestre il PIL in termini reali è diminuito dello 0,3 per cento sul periodo precedente, principalmente a causa del calo della domanda interna.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata pari a zero in febbraio, per il terzo mese consecutivo. Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi si è collocato a -0,3 per cento e quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici a -0,6 per cento. In prospettiva, è probabile che l'inflazione aumenti rispecchiando sia i vincoli dal lato dell'offerta provocati dal terremoto sia la maggiore domanda derivante dall'opera di ricostruzione.

Come reazione alla catastrofe, durante la settimana successiva al terremoto la Banca del Giappone ha fornito al sistema finanziario liquidità aggiuntiva d'emergenza su scala senza precedenti attraverso operazioni di finanziamento a un giorno. Ha inoltre annunciato un aumento delle dimensioni del programma di acquisto di attività finanziarie da circa 5.000 a 40.000 miliardi di yen e il 14 marzo ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale, entro un intervallo compreso fra lo 0,0 e lo 0,1 per cento.

#### REGNO UNITO

Nel Regno Unito la ripresa si è interrotta nel quarto trimestre. Le stime riviste segnalano che il PIL in termini reali è diminuito dello 0,5 per cento sul periodo precedente, dopo essere cresciuto dello 0,7 per cento nel terzo trimestre e dell'1,1 nel secondo (cfr. figura 3). Attribuito in parte alle condizioni meteorologiche avverse di dicembre, il calo della produzione nel quarto trimestre ha riguardato la generalità delle componenti di spesa. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a evidenziare un andamento discendente negli ultimi mesi, sullo sfondo della dinamica modesta del mercato immobiliare. Il processo di correzione delle scorte, le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero in prospettiva sorreggere l'attività economica. Si prevede d'altra parte che le condizioni di credito restrittive, il

processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuo ad agire da freno sulla crescita della domanda interna.

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

## CINA

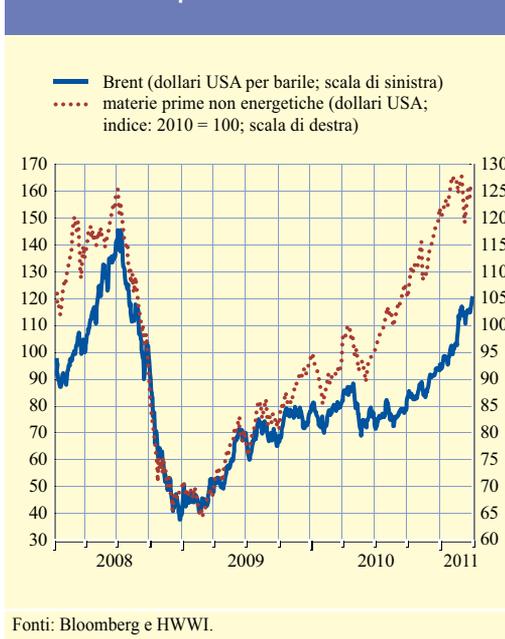
In Cina gli indicatori congiunturali evidenziano una tenuta della crescita nel primo trimestre del 2011, trainata soprattutto dalla produzione industriale e dagli investimenti fissi. Le spinte inflazionistiche si sono intensificate nel trimestre. Mentre a febbraio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC, che risente soprattutto degli andamenti dei prezzi dei beni alimentari, è rimasta invariata al 4,9 per cento, il tasso annuo calcolato al netto di questa componente è stato mediamente pari al 2,4 per cento (il livello più alto dal 2005). L'inflazione misurata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è salita in febbraio, soprattutto a causa dell'aumento dei costi delle materie prime e dell'energia. La banca centrale della Repubblica popolare cinese ha continuato a inasprire il proprio orientamento monetario in marzo. Con lo scopo di assorbire l'eccesso di liquidità nel settore bancario, per la terza volta dall'inizio dell'anno ha innalzato l'obbligo di riserva di 50 punti base. Dal 25 marzo, il coefficiente di riserva applicato alle grandi banche è pari al 20 per cento. Per la quarta volta da ottobre 2010, i tassi di riferimento sui depositi e i prestiti a un anno sono stati aumentati di 25 punti base (rispettivamente al 3,25 e 6,31 per cento) a decorrere dal 6 aprile.

## 1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi sono aumentati notevolmente in marzo. Il 6 aprile il greggio di qualità Brent veniva quotato a 121,6 dollari per barile, un livello superiore del 30,5 per cento rispetto agli inizi dell'anno (cfr. figura 4). In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi lievemente inferiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2012 che si collocano a circa 114,5 dollari per barile.

L'ascesa dei prezzi del petrolio si inserisce sullo sfondo delle crescenti tensioni nei paesi del Nord Africa e del Medio Oriente. La bilancia petrolifera ha risentito notevolmente delle rivolte in corso in Libia, visto che le esportazioni di greggio libico sono di fatto sospese. L'intervento dell'Arabia Saudita per sostituire parzialmente l'ammancio di produzione ha stabilizzato solo in parte i prezzi. Queste turbative dal lato dell'offerta sono intervenute nel contesto di una

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



crescita molto robusta della domanda, nei paesi sia emergenti sia avanzati, che rende molto teso l'equilibrio di mercato.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono lievemente diminuiti in marzo. Le quotazioni delle derrate alimentari hanno registrato una leggera moderazione, sulla scia delle attese positive circa l'attuale stagione della semina. Anche i corsi dei metalli sono scesi, per le turbative alla produzione industriale che hanno fatto seguito al terremoto di Tohoku. Alla fine di marzo l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche rimaneva superiore del 2,6 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

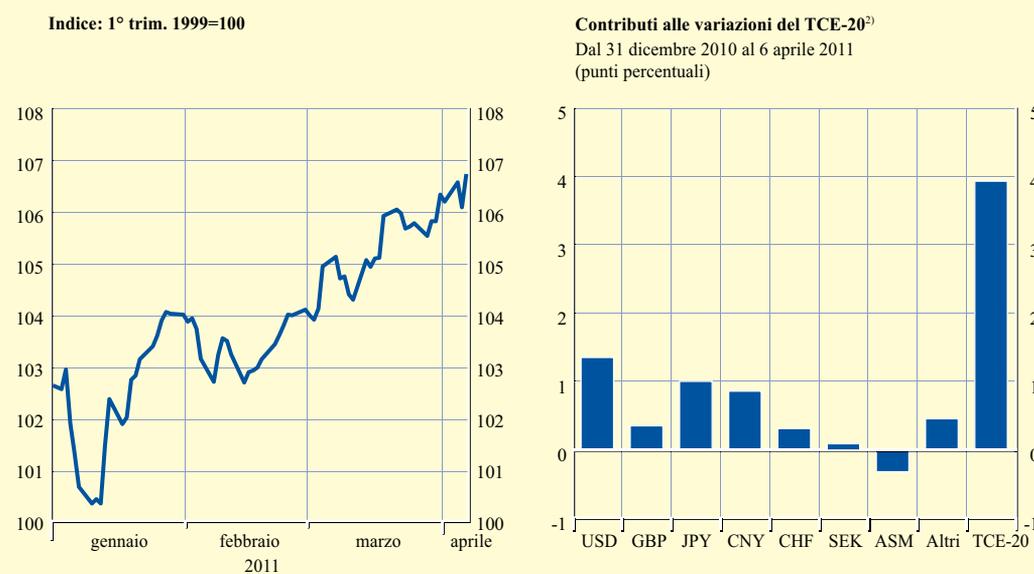
### 1.3 TASSI DI CAMBIO

In marzo il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area – ha continuato a seguire l'andamento ascendente iniziato in gennaio. Di conseguenza, il 6 aprile era superiore del 3,9 per cento al livello di fine dicembre e del 2 per cento alla media del 2010 (cfr. figura 5).

In termini bilaterali, nei primi tre mesi del 2011 l'euro si è apprezzato nei confronti di gran parte delle valute principali. Tra il 31 dicembre 2010 e il 6 aprile 2011 ha guadagnato il 12,1 per cento sullo yen giapponese, il 7,0 per cento sul dollaro statunitense, il 4,7 per cento sul franco svizzero e l'1,9 per cento sulla sterlina britannica. La moneta unica si è rafforzata notevolmente anche

**Figura 5 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20) e sue componenti <sup>1)</sup>**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 20 dei più importanti partner commerciali dell'area che includono tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.  
2) I contributi alle variazioni del TCE-20 sono riportati singolarmente per le valute dei sei principali partner commerciali dell'area dell'euro. La categoria "Altri Stati membri (ASM)" si riferisce al contributo aggregato delle valute degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (eccetto la sterlina britannica e la corona svedese). La categoria "Altri" si riferisce al contributo aggregato dei rimanenti sei partner commerciali dell'area dell'euro nell'indice TCE-20. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20.

**Tavola 1 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro 1)**

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

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 6 aprile 2011	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 6 aprile 2011		
			da:		rispetto a:
			31 dicembre 2010	1° gennaio 2010	media del 2010
Dollaro statunitense	19,4	1,43	7,0	-0,6	7,9
Sterlina britannica	17,8	0,878	1,9	-1,6	2,3
Renminbi cinese	13,6	9,36	6,1	-4,7	4,3
Yen giapponese	8,3	121,8	12,1	-8,8	4,8
Franco svizzero	6,4	1,31	4,7	-11,9	-5,1
Zloty polacco	4,9	3,99	0,3	-2,9	-0,2
Corona svedese	4,9	9,01	0,5	-11,6	-5,5
Corona ceca	4,1	24,43	-2,5	-7,1	-3,4
Won sudcoreano	3,9	1.552,65	3,6	-6,6	1,4
Fiorino ungherese	3,1	263,24	-5,3	-2,4	-4,4
TCEN <sup>2)</sup>		106,7	3,9	-4,6	2,0

Fonte: BCE.

1) Tassi di cambio bilaterali in ordine decrescente rispetto al peso commerciale di ciascuna valuta nell'indice TCE-20.

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

nei confronti delle divise di alcuni produttori di materie prime (dollaro australiano e dollaro canadese) e delle principali valute asiatiche (cfr. tavola 1), mentre si è indebolito sul fiorino ungherese e la corona ceca (rispettivamente del 5,3 e 2,5 per cento). Il rafforzamento dell'euro sul dollaro, assieme a quello corrispondente sulle valute ad esso ancorate, spiega quasi il 60 per cento dell'apprezzamento complessivo in termini effettivi (cfr. figura 5). A marzo, dopo il terremoto di Tohoku, i mercati valutari sono stati interessati da un episodio di volatilità molto elevata. Il culmine è stato raggiunto il 17 marzo, quando il tasso di cambio yen/dollaro è salito al massimo storico di 78,85 yen per dollaro. Come reazione a questi movimenti della moneta nipponica associati agli eventi in Giappone, e su richiesta delle autorità giapponesi, il 18 marzo le autorità di Stati Uniti, Regno Unito e Canada, assieme alla BCE, si sono unite al Giappone per un intervento concertato sui mercati dei cambi.

Fra il 31 dicembre 2010 e il 6 aprile 2011 le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Anche il lat lettone, che era rimasto per molti mesi nell'area di deprezzamento della banda di oscillazione del  $\pm 1$  per cento fissata unilateralmente, si è avvicinato alla sua parità centrale tra gennaio e gli inizi di febbraio, ma è poi tornato a indebolirsi progressivamente.

#### I.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

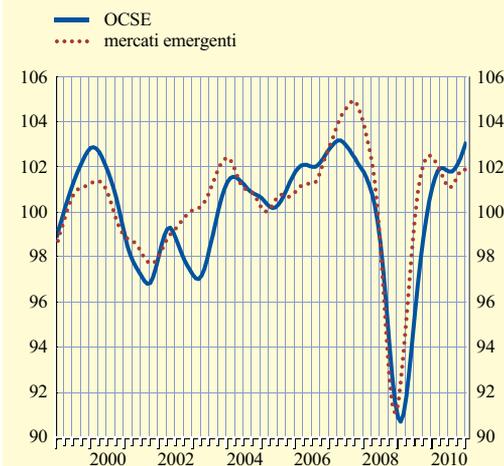
In prospettiva, l'economia mondiale dovrebbe dimostrarsi sempre più in grado di autoalimentarsi. Ciò è in linea con il più recente indicatore composito dell'OCSE, relativo a gennaio, che continua a segnalare una crescita in gran parte dei paesi appartenenti all'organizzazione (cfr. figura 6). Le prospettive sono tuttavia più incerte. I rinnovati timori per l'intensificarsi delle turbolenze geopolitiche in Nord Africa e Medio Oriente hanno pesato sul clima di fiducia (cfr. riquadro 1). Il protrarsi delle tensioni potrebbe rendere ancora più tese le condizioni di equilibrio tra la domanda e l'offerta di petrolio e determinare un aumento dei prezzi dei beni energetici, con ripercussioni sfavorevoli per l'economia mondiale. Le catastrofi in Giappone dovrebbero influire in misura solo piuttosto conte-

nuta sull'attività a livello internazionale, sempre che le turbative lungo la catena di approvvigionamento – difficili da valutare sulla base delle informazioni disponibili – non registrino un'in-sensificazione significativa.

I rischi per l'attività mondiale rimangono sostanzialmente equilibrati in un contesto di notevole incertezza. Da un lato, l'interscambio globale potrebbe continuare a segnare una crescita più rapida del previsto. Dall'altro, esistono fattori di rischio orientati verso il basso connessi alla possibilità di tensioni perduranti in alcuni segmenti dei mercati finanziari, di nuovi aumenti dei prezzi dei beni energetici (soprattutto alla luce delle attuali turbolenze geopolitiche), di spinte protezionistiche e di una correzione disordinata degli squilibri globali. Infine, vi sono i rischi potenziali derivanti dall'impatto economico della recente calamità naturale e nucleare in Giappone.

**Figura 6 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE**

(dati mensili corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

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

## Riquadro 1

### TENSIONI POLITICHE IN MEDIO ORIENTE E NORD AFRICA: IMPLICAZIONI ECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO

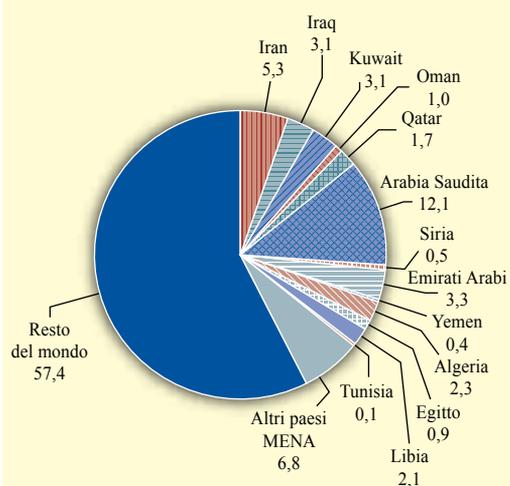
Questo riquadro esamina l'impatto potenziale delle recenti turbolenze politiche in diversi paesi del Medio Oriente e del Nord Africa (*Middle East and North Africa, MENA*) sull'economia dell'area dell'euro, presentando i principali canali di trasmissione e considerando nello specifico gli effetti di un aumento dei corsi petroliferi.

I prezzi del petrolio costituiscono il collegamento essenziale tra gli andamenti politici nella regione MENA, l'economia mondiale e quella dell'area dell'euro. Le quotazioni del greggio di qualità Brent sono salite di oltre il 25 per cento dagli inizi di gennaio 2011, all'intensificarsi dei disordini in Tunisia, raggiungendo livelli particolarmente elevati sulla scia delle turbolenze in Libia. Gli sviluppi nei paesi MENA tendono ad accrescere il premio per il rischio geopolitico incorporato nei corsi petroliferi, dato il ruolo cruciale svolto da tali economie nelle forniture energetiche su scala internazionale. Esse producono oltre il 40 per cento del petrolio e possiedono due terzi delle riserve di greggio a livello mondiale (cfr. figure A e B). Anche la capacità inutilizzata di produzione petrolifera è concentrata in Medio Oriente e Nord Africa: secondo le stime dell'Agenzia internazionale per l'energia, a febbraio 2011 la sola Arabia Saudita rappresentava quasi l'80 per cento del totale effettivo dell'OPEC<sup>1)</sup>. Questi paesi svolgono altresì un

1) Cfr. anche l'articolo *I prezzi del petrolio: fattori determinanti ed effetti sull'inflazione e sulla situazione macroeconomica nell'area dell'euro* e in particolare il riquadro *Capacità di produzione petrolifera dell'Arabia Saudita: Andamenti recenti e prospettive* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino. Per quanto concerne la capacità dell'Arabia Saudita di compensare le turbative dell'offerta in altri paesi, quali la Libia, occorre tenere conto di diversi fattori: ad esempio, il petrolio saudita è di qualità diversa rispetto a quello libico e ciò potrebbe limitarne sul breve periodo l'utilizzo come sostituto nel processo di raffinazione.

**Figura A Produzione di petrolio**

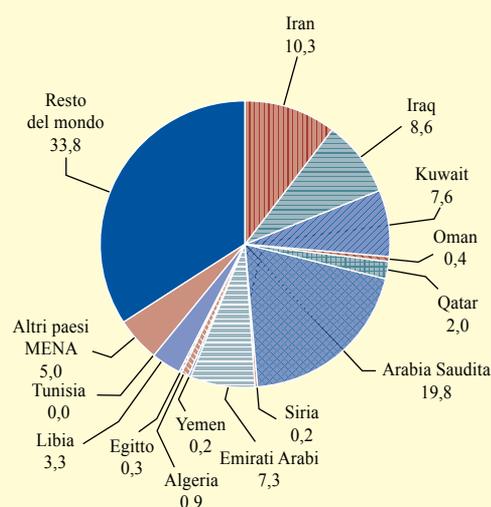
(percentuali della produzione mondiale a fine 2009)



Fonte: BP Statistical Review 2010 ed elaborazioni della BCE.

**Figura B Riserve accertate di petrolio**

(percentuali della produzione mondiale a fine 2009)



Fonte: BP Statistical Review 2010 ed elaborazioni della BCE.

ruolo rilevante nelle forniture mondiali di gas, visto che producono circa un quinto del totale e detengono quasi la metà delle riserve complessive.

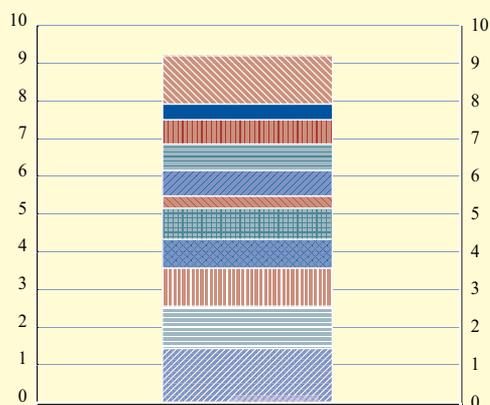
La regione MENA è inoltre un partner commerciale importante dell'area dell'euro, che vi dirige circa il 9 per cento delle sue esportazioni totali. Per contro, l'esposizione delle banche dell'area verso queste economie è relativamente ridotta: esse costituiscono appena il 2,5 per cento dei crediti bancari verso l'esterno dell'area (cfr. figura C). Le attività dell'area detenute da soggetti della regione, compresi i fondi di ricchezza sovrani dei paesi esportatori di petrolio, rappresentano un ulteriore collegamento finanziario. Le turbolenze in Medio Oriente e Nord Africa potrebbero influire sull'area dell'euro anche attraverso un possibile aumento dell'avversione al rischio su scala mondiale e una crescita dell'immigrazione incontrollata. Come conseguenza delle perturbazioni nei paesi MENA, alcuni dei quali rappresentano importanti destinazioni del turismo europeo, i flussi turistici potrebbero in parte riorientarsi – ad esempio – verso l'Europa meridionale. L'impatto degli sviluppi in Medio Oriente e Nord Africa potrebbe essere difforme nei vari paesi dell'area dell'euro, i cui collegamenti commerciali e finanziari con la regione differiscono per motivi principalmente riconducibili al diverso grado di prossimità geografica.

Qual è l'impatto probabile di un aumento dei corsi petroliferi sull'attività economica e l'inflazione nell'area dell'euro? L'evidenza dagli esercizi di simulazione indica che un rincaro del 10 per cento si traduce complessivamente in un calo dell'attività economica pari allo 0,25 per cento dopo tre anni, pur con differenze considerevoli tra paesi (che presentano valori compresi tra un livello prossimo allo zero e -0,4 per cento). La trasmissione del prezzo del petrolio ai prezzi al consumo è complessa e dipende da numerosi fattori, tra i quali: il livello delle quotazioni del greggio, il peso delle imposte indirette, la composizione per settori dell'economia, le istituzioni responsabili della determinazione di salari e prezzi e la reazione della politica monetaria. In

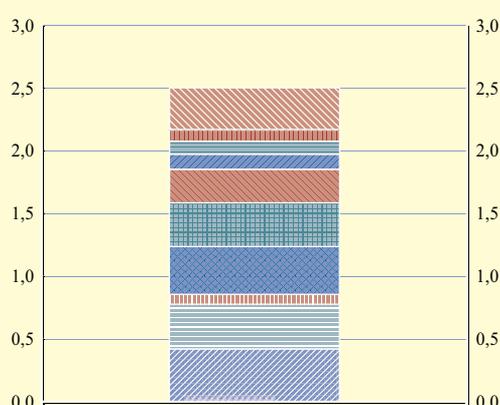
**Figura C Commercio ed esposizione delle banche dell'area dell'euro verso la regione MENA**



**Esportazioni dell'area dell'euro verso la regione MENA**  
(percentuale delle esportazioni a paesi non appartenenti all'area dell'euro)



**Crediti dell'area dell'euro<sup>2)</sup> nei confronti della regione MENA**  
(percentuale dei crediti a paesi non appartenenti all'area dell'euro)



Fonti: BRI (statistiche bancarie consolidate), FMI, Haver Analytics ed elaborazioni della BCE.

Note: sono esclusi esportazioni/crediti esteri all'interno dell'area dell'euro. I dati sui crediti si riferiscono al terzo trimestre 2010, quelli delle esportazioni al 2009.

1) Altri paesi MENA: Bahrain, Iraq, Giordania, Kuwait, Libano, Mauritania, Oman e Siria.

2) Crediti esteri consolidati delle banche segnalanti alla BRI aventi sede nell'area dell'euro, sulla base del prestatore immediato.

media, un aumento del 10 per cento dei corsi petroliferi fa salire l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro di circa lo 0,2 per cento nel primo anno e dello 0,45 per cento dopo tre anni<sup>2)</sup>. È importante ricordare che tutte le stime basate su modelli dipendono da una serie di ipotesi semplificatrici. Pertanto, i valori segnalati sono da ritenersi indicativi e non esatti.

In sintesi, le turbolenze politiche nella regione MENA presentano un rischio orientato verso il basso per l'attività economica e un rischio orientato verso l'alto per i prezzi nell'area dell'euro sul breve periodo. A medio termine, la transizione politica in Medio Oriente e in Nord Africa – accompagnata da riforme economiche – potrebbe favorire la crescita e la stabilità dei paesi partner dell'area dell'euro che si trovano nella regione.

2) Cfr. Task Force del Comitato per la politica monetaria del SEBC, *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Occasional Paper della BCE n. 113, giugno 2010.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

*I tassi di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato sono aumentati a febbraio del 2011; l'andamento è in parte riconducibile alle operazioni interbancarie condotte tramite piattaforme di contrattazione elettroniche. Anche escludendo gli effetti di queste operazioni, gli ultimi dati indicano che l'espansione della moneta e dei prestiti continua a registrare una costante, ancorché moderata, ripresa, confermando pertanto la valutazione secondo la quale l'espansione monetaria di fondo resta modesta e le pressioni inflazionistiche rimangono contenute nel medio periodo. Al tempo stesso, il riassorbimento della liquidità accumulata in precedenza mostra segni di decelerazione. Data la stabilizzazione del tasso di variazione dei prestiti alle famiglie, la perdurante ripresa dei prestiti al settore privato è sempre più sostenuta dalla dinamica dei prestiti alle società non finanziarie, tornata in territorio positivo. Infine, le principali attività detenute dalle IFM si sono notevolmente accresciute a febbraio, per il secondo mese consecutivo.*

#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è aumentato notevolmente in febbraio, al 2,0 per cento dall'1,5 di gennaio (cfr. figura 7). L'aumento va ampiamente ricondotto ai considerevoli afflussi di contratti pronti contro termine, ascrivibili a loro volta all'attività di negoziazione interbancaria garantita condotta tramite controparti centrali classificate come intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Corretta per l'effetto di tale attività, la crescita sul mese precedente di M3 è stata dello 0,2 per cento a febbraio (invece che dello 0,5 per cento), riportandosi su valori positivi dopo i tassi di variazione leggermente negativi (pari in media al -0,1 per cento) fatti osservare nei precedenti cinque mesi. Escludendo la volatilità introdotta negli ultimi mesi dalle operazioni con controparti centrali, i dati più recenti indicano un ulteriore graduale recupero della crescita sui dodici mesi di M3, sebbene questa resti su livelli modesti e permangano incertezze circa il futuro vigore di tale recupero.

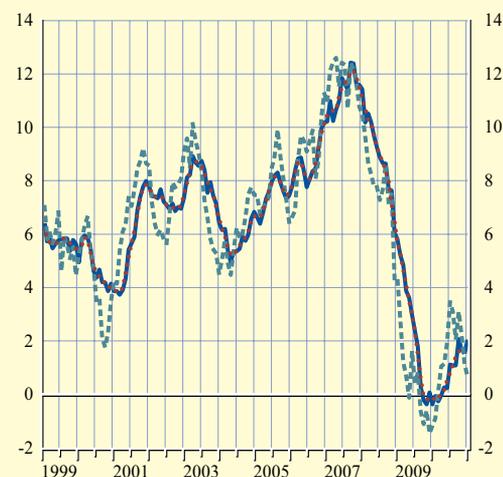
La moderazione della ripresa di M3 negli ultimi mesi può essere connessa con il rinnovato accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti da novembre del 2010 e con gli andamenti generalmente favorevoli dei prezzi e dei rendimenti delle classi di attività più rischiose. Questi andamenti hanno ridotto l'attrattiva di detenere attività monetarie incluse in M3 rispetto alle attività a più lungo termine non comprese nell'aggregato che offrono una migliore remunerazione.

Dal lato delle contropartite, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha registrato un ulteriore lieve aumento in febbraio, cui ha in parte contribuito un nuovo notevole afflusso mensile di prestiti alle società non finanziarie. Mentre questi ultimi hanno continuato ad accelerare, assumendo valori positivi

Figura 7 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.

per il secondo mese consecutivo, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie è rimasto sostanzialmente invariato al 3 per cento circa. Tuttavia, se corretta per la *derecognition* dei prestiti, la crescita dei prestiti alle famiglie continua a esibire una graduale tendenza ascendente.

A febbraio le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro si sono fortemente accresciute per il secondo mese consecutivo, soprattutto di riflesso a un aumento dei prestiti al settore privato dell'area, ma anche alla crescita dei prestiti fra IFM. Di conseguenza, il flusso sui tre mesi si è riportato su livelli lievemente positivi, dopo i notevoli valori negativi registrati negli ultimi mesi in ragione del trasferimento di attività alle cosiddette *bad bank*.

### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il differenziale fra la crescita sui dodici mesi di M1, che registra un tasso più elevato ma in calo, e la crescita degli altri depositi a breve termine e degli strumenti negoziabili, che si colloca su un tasso più modesto ma in aumento, si è ulteriormente ridotto a febbraio, confermando la tendenza delineatasi negli ultimi mesi.

Il tasso di variazione di M1 è sceso ulteriormente in febbraio, al 2,9 per cento dal 3,2 di gennaio. Il calo è soprattutto imputabile ai minori afflussi registrati nell'ultimo anno e mezzo dai depositi *overnight*. L'attuale moderazione di questi afflussi dipende probabilmente dall'aumento del costo opportunità di detenere depositi *overnight*, poiché negli ultimi mesi si è accresciuta la remunerazione offerta da altri depositi di M3. Questa tesi è suffragata dal fatto che la modesta dinamica dei depositi *overnight* interessa in modo relativamente generalizzato diversi paesi e settori. Ciò contrasta con la significativa eterogeneità delle condizioni economiche nell'area, a livello sia settoriale sia geografico, suggerendo che il fattore all'origine della perdurante moderazione della crescita di M1 sono le considerazioni di portafoglio, anziché l'evoluzione dalla domanda.

Di riflesso a tali considerazioni, il tasso di incremento sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* ha segnato un ulteriore deciso aumento, collocandosi all'1,8 per cento in febbraio dall'1,1 di gennaio. Le singole componenti tuttavia hanno mostrato profili di crescita divergenti, in quanto il tasso di variazione dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) ha segnato un ulteriore modesto calo, pur restando su livelli decisamente positivi, mentre il tasso relativo ai depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) si è ulteriormente rafforzato, mantenendosi tuttavia moderatamente negativo.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili si è notevolmente accresciuto, portandosi dal -4,0 per cento di gennaio al -0,4 per cento in febbraio. L'andamento tuttavia va principalmente ricondotto all'ampio afflusso di contratti pronti contro termine connesso con le operazioni di prestito interbancario garantite condotte tramite controparti centrali. Corretto per questo effetto, il tasso di variazione degli strumenti negoziabili è rimasto in territorio negativo, pur mostrando una graduale tendenza al rialzo. Per quanto riguarda gli altri strumenti negoziabili, sia le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario, sia i titoli di debito a breve termine delle IFM hanno registrato lievi deflussi mensili. Gli andamenti dei titoli di debito a breve termine dei settori detentori di moneta dell'area dell'euro celano il fatto che le emissioni totali nette di queste attività sono state relativamente sostenute a febbraio (come in gennaio), ma sono state assorbite sia dalle IFM stesse, sia da soggetti esterni all'area.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che comprendono i depositi a breve termine e i contratti pronti contro termine e che rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui è disponibile una tempestiva disaggregazione per settore, è salito al 3,5 per cento in febbraio, dal

3,0 del mese precedente. L'aumento va ampiamente ricondotto al maggiore contributo fornito dal settore degli AIF, connesso anche in questo caso ai forti afflussi di contratti pronti contro termine legati alle operazioni tramite controparti centrali. Un lieve incremento è stato altresì registrato dai contributi provenienti dalle famiglie e dalle società non finanziarie, saliti rispettivamente a 0,9 e a 1,2 punti percentuali. Nel caso delle famiglie, l'andamento ha riflesso gli afflussi mensili a favore di depositi a termine e a risparmio a breve scadenza, mentre nel caso delle società non finanziarie, ha rispecchiato gli afflussi relativi ai depositi *overnight* e ad altri depositi a termine a breve scadenza.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è rimasto invariato in febbraio, al 3,8 per cento (cfr. tavola 2), dato che il lieve rallentamento della crescita del credito alle amministrazioni pubbliche è stato compensato dalla leggera accelerazione del credito al settore privato.

Con riferimento al credito alle amministrazioni pubbliche, i minori tassi di incremento hanno interessato sia i prestiti concessi dalle IFM, sia i titoli (diversi dalle azioni) da queste acquistati. La crescita sui dodici mesi del credito complessivo alle amministrazioni pubbliche tuttavia è rimasta sostenuta, poiché l'impatto del finanziamento dei trasferimenti di attività alle *bad banks* continuerà ad evidenziarsi nei corrispondenti tassi fino a settembre del 2011.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato dell'area dell'euro è aumentato lievemente, dal 2,1 per cento di gennaio al 2,3 in febbraio, sospinto da un nuovo afflusso mensile relativamente sostenuto. Quest'ultimo si è concentrato soprattutto nei prestiti al settore privato, il cui tasso di variazione è salito al 2,6 per cento in febbraio, dal 2,4 del mese precedente. Nondimeno,

**Tavola 2 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 gen.	2011 feb.
<b>M1</b>	<b>49,2</b>	<b>11,4</b>	<b>10,3</b>	<b>7,8</b>	<b>4,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>
Banconote e monete in circolazione	8,4	6,2	6,4	6,5	5,6	5,4	5,1
Depositi <i>overnight</i>	40,8	12,5	11,2	8,1	4,8	2,8	2,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,1	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	1,1	1,8
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	19,0	-22,7	-21,4	-16,1	-8,7	-3,2	-1,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,1	13,3	10,3	8,3	7,2	5,6	5,1
<b>M2</b>	<b>88,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,6	-11,6	-9,8	-6,5	-3,1	-4,0	-0,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		9,8	9,0	7,5	11,5	11,7	10,5
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		3,5	6,7	6,5	15,5	18,5	17,9
Credito al settore privato		0,3	0,2	0,8	1,5	2,1	2,3
Prestiti al settore privato		-0,4	0,2	0,9	1,7	2,4	2,6
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		-0,2	0,1	1,0	1,9	2,7	3,0
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>

Fonte: BCE.

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

poiché un terzo dell'afflusso mensile di febbraio di prestiti al settore privato va ricondotto a prestiti risultanti da operazioni interbancarie di pronti contro termine condotte tramite controparti centrali, il dato sovrastima leggermente l'accelerazione dei prestiti.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie si è rafforzato ulteriormente a febbraio, salendo allo 0,6 per cento dallo 0,5 di gennaio (cfr. tavola 3). I flussi mensili registrati in questi due mesi, comparabili con quelli osservati durante la ripresa del 2004, sono risultati chiaramente positivi e in febbraio hanno interessato tutte le scadenze. Persiste invece una significativa eterogeneità fra paesi, in linea con la ripresa disomogenea dell'attività economica e con il diverso fabbisogno di finanziamento esterno dei singoli settori e industrie dell'area dell'euro.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie si è collocato al 3,0 per cento in febbraio, dal 3,1 per cento del mese precedente, confermando che il recupero si è stabilizzato su questo tasso di espansione. Tuttavia, laddove si tenga conto della *derecognition* dei prestiti avvenuta nel contesto delle cartolarizzazioni, questo tasso di incremento continua a mostrare una modesta tendenza rialzista.

I prestiti alle famiglie hanno continuato ad essere dominati dai mutui per l'acquisto di abitazioni, anche se in gennaio e febbraio questi hanno generato flussi mensili moderati rispetto alla seconda metà del 2010. Questa moderazione potrebbe essere in parte riconducibile alla cessazione degli incentivi statali per l'acquisto della casa in un particolare paese dell'area dell'euro, che precedentemente avevano originato livelli di indebitamento particolarmente elevati. Il credito al consumo ha continuato a contrarsi, registrando sia tassi di variazione sui dodici mesi negativi, sia deflussi mensili. È possibile che questa debolezza sia legata alla scarsa propensione dei consumatori ad effettuare acquisti di importo elevato ("big-ticket items") in un contesto di crescita contenuta del reddito disponibile e di elevati livelli di indebitamento del settore.

Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è salito al 2,9 per cento in febbraio, dal 2,6 di gennaio, in linea con la maggiore inclinazione della curva dei rendimenti e con il connesso aumen-

**Tavola 3 Prestiti delle IFM al settore privato**

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 gen.	2011 feb.
<b>Società non finanziarie</b>	<b>42,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Fino a un anno	24,5	-12,4	-10,8	-8,3	-5,0	-1,7	-1,0
Oltre un anno e fino a cinque anni	19,1	-3,4	-4,6	-3,4	-2,1	-2,1	-2,1
Oltre cinque anni	56,4	3,2	3,1	2,9	2,4	2,3	2,3
<b>Famiglie<sup>2)</sup></b>	<b>46,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Credito al consumo <sup>3)</sup>	12,2	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7	-1,0	-0,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>	71,8	2,0	3,0	3,4	3,5	3,9	3,8
Altri prestiti	16,0	2,7	3,2	2,9	2,5	2,8	2,8
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	<b>0,9</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>8,7</b>
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	<b>10,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,5</b>

Fonte: BCE.

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

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

2) In base alla definizione SEC 95.

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

to dell'attrattiva degli strumenti a più lungo termine. All'origine dell'andamento vi è stata la decisa accelerazione della crescita sui dodici mesi dei titoli di debito delle IFM a lungo termine, a seguito dei sostanziali afflussi mensili registrati in gennaio e febbraio. I dati disponibili indicano che negli ultimi mesi le banche hanno emesso soprattutto obbligazioni garantite, probabilmente in risposta alla volontà percepita degli investitori di acquistare, nell'attuale contesto economico, titoli di debito garantiti. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a lungo termine ha segnato un ulteriore significativo calo a febbraio per effetto della perdurante contrazione delle consistenze di questi depositi detenute dagli AIF. È probabile che tale contrazione rispecchi la debolezza dell'attività di cartolarizzazione, che in passato (se non si rimuovono i prestiti garantiti dai bilanci delle IFM) ha alimentato gli afflussi a favore di questi strumenti. In assenza di nuove transazioni, l'ammortamento dei prestiti precedentemente cartolarizzati dovrebbe generare flussi negativi in relazione ai depositi bancari a più lungo termine detenuti dagli AIF.

In febbraio la posizione netta sull'estero delle IFM ha registrato un deflusso annuo di 47 miliardi di euro, contro un deflusso di 83 miliardi

nel mese precedente (cfr. figura 8). L'andamento ha rispecchiato, da un lato, un aumento dell'afflusso annuo di prestiti delle IFM a non residenti e, dall'altro, un aumento del deflusso annuo di passività sull'estero delle IFM. Quest'ultimo è riconducibile alla diminuzione dei depositi collocati da soggetti non residenti presso le IFM dell'area, che è stata in parte compensata da un aumento delle disponibilità di questi soggetti di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari.

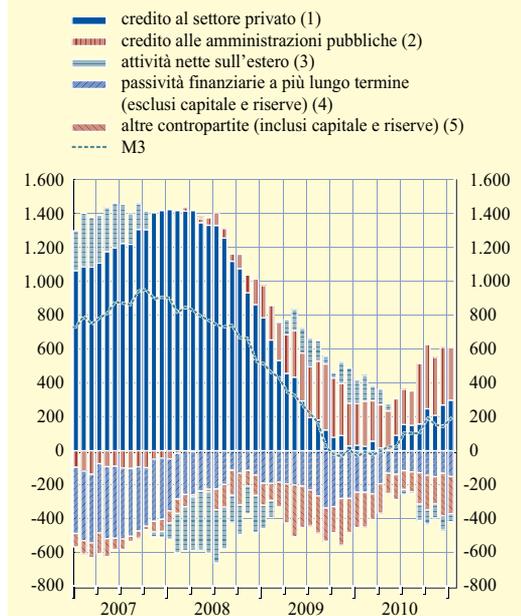
Nel complesso, guardando oltre gli andamenti di breve periodo, gli ultimi dati monetari continuano a indicare una modesta ripresa della crescita della moneta e dei prestiti nell'area dell'euro. La valutazione secondo la quale l'espansione monetaria di fondo è moderata e le pressioni inflazionistiche a medio termine derivanti dagli andamenti monetari sono contenute resta valida. Al tempo stesso, il graduale rafforzamento dell'espansione della moneta e del credito sta rallentando il riassorbimento della liquidità accumulata in precedenza. Questo, insieme al migliorato clima di fiducia e al conseguente aumento della propensione alla spesa potrebbe da ultimo originare spinte al rialzo sui prezzi al consumo.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è aumentato lievemente a gennaio del 2011, per effetto della maggiore emissione di tali titoli da parte sia del settore delle amministrazioni pubbliche sia di quello delle società finanziarie diverse dalle IFM. Per contro, il tasso di variazione dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie ha*

**Figura 8 Contropartite di M3**

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



Fonte: BCE.

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

*mantenuto la tendenza al ribasso rilevata lo scorso anno, restando tuttavia su un livello sostenuto. La moderazione dell'emissione di titoli di debito da parte del settore delle società non finanziarie potrebbe in parte riflettere la normalizzazione in atto della domanda di prestiti bancari osservata nei mesi recenti. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è rimasto sostanzialmente stabile su livelli contenuti.*

## TITOLI DI DEBITO

In gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro è aumentato lievemente, portandosi al 3,8 per cento dal 3,6 del mese precedente (cfr. tavola 4). Mentre il ritmo di contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine è decelerato, raggiungendo il -6,1 per cento in gennaio, il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è salito tra dicembre e gennaio dal 4,9 al 5,0 per cento. Il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli andamenti tendenziali nel breve periodo, è aumentato al 5,2 per cento in gennaio, dal 4,5 di dicembre. All'andamento hanno contribuito soprattutto le emissioni di titoli di debito delle IFM, che hanno registrato un deciso aumento di oltre 2 punti percentuali rispetto al mese precedente (cfr. figura 9). Il tasso di incremento dell'indebitamento delle amministrazioni pubbliche è rimasto sostanzialmente invariato all'8,2 per cento, mantenendosi pertanto su un livello particolarmente elevato. In base al medesimo parametro, l'emissione da parte delle società non finanziarie è diminuita marginalmente al 6,4 per cento.

Nei mesi recenti, l'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine, specie a tasso fisso. In gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è rimasto sostanzialmente stabile, al 7,0 per cento. Nello stesso mese, le emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile sono aumentate a circa l'1 per cento, mantenendosi pertanto su valori positivi per il terzo mese consecutivo.

In un'ottica settoriale, la crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito da parte delle amministrazioni pubbliche e delle società finanziarie diverse dalle IFM è aumentata a gennaio. L'attività di emissione da parte delle società non finanziarie dell'area dell'euro, invece, è di-

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2011 gen.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>					
		2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2010 dic.	2011 gen.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>15.950</b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
IFM	5.297	1,6	0,6	-0,5	0,0	-0,2	-0,1
Società finanziarie non monetarie	3.310	7,6	3,2	1,2	1,7	2,2	2,4
Società non finanziarie	829	14,7	15,1	10,3	8,3	7,6	7,2
Amministrazioni pubbliche	6.514	9,9	8,3	7,6	7,5	7,4	7,5
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.074	9,9	8,1	7,1	6,9	6,8	7,1
Altre amministrazioni pubbliche	440	10,5	11,4	15,3	16,2	15,9	14,0
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>4.758</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
IFM	514	8,3	6,6	5,2	6,6	6,5	6,2
Società finanziarie non monetarie	362	5,4	5,2	4,3	3,4	0,6	1,8
Società non finanziarie	3.881	1,9	1,5	1,0	0,8	0,7	0,6

Fonte: BCE.

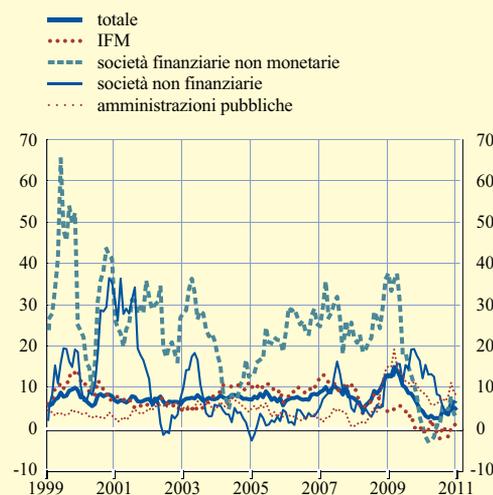
1) Per maggiori dettagli, cfr. le Note tecniche relative alle sezioni 4.3 e 4.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*.

minuita ulteriormente, mantenendo la tendenza al ribasso rilevata nell'ultimo anno; in gennaio l'incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da queste società è sceso al 7,2 per cento, dal 7,6 del mese precedente. Il ritmo di contrazione più lento delle emissioni di titoli di debito a breve termine è stato parzialmente compensato da un calo delle emissioni a lungo termine. La moderazione in atto delle emissioni di titoli di debito da parte delle società non finanziarie potrebbe in parte rispecchiare la normalizzazione della domanda di prestiti bancari cui si è assistito nei mesi recenti e il ricorso a fonti di finanziamento alternative come i crediti commerciali (cfr. riquadro 2).

L'indebitamento pubblico si è mantenuto su livelli sostenuti. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile in gennaio, al 7,5 per cento. La tendenza calante iniziata a settembre 2009 pare pertanto essersi interrotta. La sostenuta attività di emissione di titoli di debito da parte di questo settore ne rispecchia il fabbisogno di finanziamento tuttora elevato.

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

(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

## Riquadro 2

### L'IMPIEGO DEI CREDITI COMMERCIALI DA PARTE DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE DELL'AREA DELL'EURO

I crediti commerciali svolgono un ruolo importante nel finanziamento esterno e nella gestione della liquidità delle imprese. Il loro impiego da parte delle imprese presenta due aspetti, entrambi interconnessi con l'esigenza di finanziare la produzione. Per i fornitori degli input, l'azienda che riceve gli input rappresenta un cliente, e il finanziamento da questo contratto per pagare i fornitori costituisce una forma di indebitamento; i finanziamenti commerciali ottenuti dall'azienda fornitrice di altre imprese, al contrario, costituiscono una proxy della quantità di credito che tale azienda concede ai propri clienti.

Questo riquadro presenta alcuni fatti stilizzati sui crediti commerciali attivi e passivi delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro e ne esamina il ruolo durante la crisi recente, in occasione della quale sembrano aver agito da cuscinetto, proteggendo le imprese nei momenti in cui sarebbe risultato difficile ottenere finanziamenti esterni dagli istituti di credito.

#### I vantaggi dei crediti commerciali per le imprese non finanziarie

I crediti commerciali possono essere considerati per molti versi alla stregua di prestiti a breve termine concessi dal fornitore alla propria clientela di aziende acquirenti al momento della stipula di un accordo per l'acquisto dei suoi prodotti con regolamento da effettuarsi in una fase

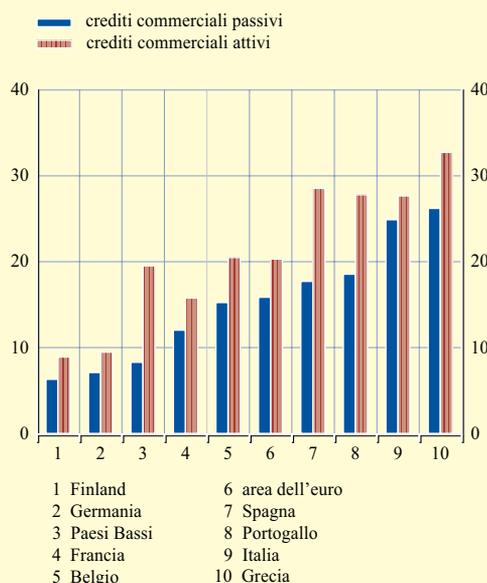
successiva. Tale finanziamento viene a crearsi automaticamente ogniqualvolta la clientela dilaziona il pagamento delle fatture dei fornitori.

Sebbene i crediti commerciali risultino di norma più onerosi per il mutuatario rispetto al finanziamento bancario (specie nel caso in cui la clientela non si avvalga dello sconto<sup>1)</sup> solitamente offerto per il pagamento anticipato), essi vengono nondimeno generalmente utilizzati dalle imprese dell'area dell'euro. Le teorie sul credito al commercio riconducono il suo impiego prevalentemente ad alcuni tipi particolari di imperfezioni del mercato, segnatamente le asimmetrie informative dei mercati lungo la catena del prodotto, ma anche altre forme di frizioni dei mercati del credito<sup>2)</sup>. La logica sottostante è di solito la seguente: alcune aziende (specie quelle di piccole dimensioni con disponibilità limitate di garanzie reali) non sono in grado di ottenere finanziamenti bancari poiché per la banca risulta eccessivamente oneroso monitorarle. Per i loro fornitori, tuttavia, in presenza di una relazione consolidata di lungo periodo i costi di monitoraggio e di negoziazione potrebbero essere inferiori, dal momento che intrattengono con le piccole imprese rapporti d'affari frequenti e potrebbero inoltre avere la facoltà di tagliare loro l'offerta o riprendere possesso dei beni in caso di inadempienza. I vantaggi informativi e negoziali di cui dispone un fornitore rispetto a una banca potrebbero fornirgli l'opportunità di erogare credito al compratore dei suoi beni anche qualora tale compratore non appaia meritevole di credito agli occhi della banca.

Nella pratica, l'impiego che viene fatto dei crediti commerciali da parte delle imprese differisce considerevolmente da un paese all'altro dell'area dell'euro, nonché fra i vari settori d'attività e le categorie dimensionali delle imprese. La figura A mostra il livello di questa tipologia di finanziamento in alcuni paesi dell'area dell'euro per un ampio campione di dati relativi a società non finanziarie che hanno segnalato l'impiego fatto del credito al commercio nel periodo 1993-2009. All'interno del campione i crediti commerciali sembrano essere relativamente più utilizzati nei paesi mediterranei,

**Figura A Media dei crediti commerciali passivi e attivi nel periodo compreso fra 1993 e il 2009**

(percentuali della vendite)



Fonte: Amadeus bureau van Djik Electronic Publishing ed elaborazioni della BCE.  
Nota: sulla base di un panel non bilanciato di 950.000 società che segnalano il proprio utilizzo di crediti commerciali passivi.

1) Ad esempio una forma comune di credito al commercio è la "2/10 net 30", dove "2/10" significa che il compratore riceve uno sconto del 2 per cento per il pagamento entro dieci giorni e "net 30" significa che, nel caso in cui il compratore non si avvalga dello sconto, il pagamento integrale deve avvenire entro 30 giorni. Il fatto che il compratore preferisca in alcuni casi dilazionare il pagamento per ulteriori 20 giorni, anziché approfittare dello sconto del 2 per cento, implica un tasso di interesse annuo del 43,9 per cento (cfr. Ng, C., Smith, J. e Smith, R., "Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade". *Journal of Finance*, vol. 54, pagg. 1109-1129, 1999).

2) Cfr. Petersen, M.A. e Rajan, R.G., "Trade Credit: Theories and Evidence", *Review of Financial Studies*, vol. 10, n. 3, 1997, pagg. 661-691, Guariglia, A. e Mateut, S., "Credit Channel, trade credit channel and inventory investment: Evidence from a panel of UK firms", *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, n. 10, 2006, pagg. 2835-2856, e, più di recente, Klapper, L., Laeven, L. e Rajan, R., "Trade Credit Contracts", *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 5328, 2010.

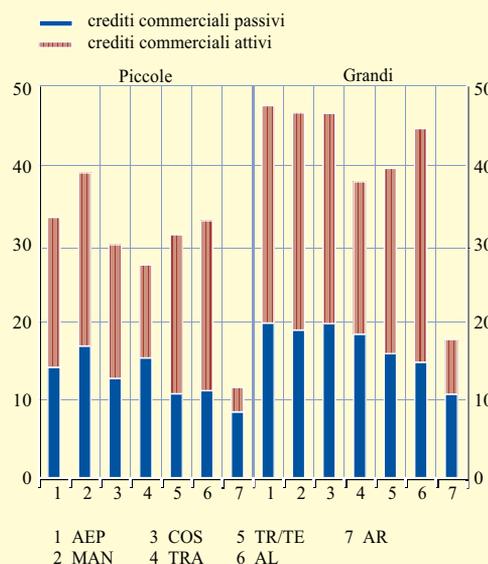
dove raggiungono una quota compresa fra il 20 e il 30 per cento del fatturato. Le differenze fra i paesi potrebbero essere riconducibili all'eterogeneità delle strutture istituzionali <sup>3)</sup> nonché alle condizioni di pagamento connesse con tale forma di finanziamento. I periodi effettivi di pagamento sono più lunghi in Spagna, Portogallo, Italia e Grecia (dove durano dai 64 a 94 giorni per le società del campione) che in altri paesi (dove in media durano 35 giorni). Nel contempo, i termini iniziali di pagamento nel primo gruppo di paesi sono solitamente più lunghi, l'offerta di sconti più limitata e le penalità per i ritardi nel pagamento spesso inesistenti.

Dal punto di vista delle dimensioni aziendali, il credito al commercio è particolarmente rilevante per le piccole e medie imprese, specie nei periodi di tensione finanziaria, quando diviene più difficile per le aziende ottenere finanziamenti dagli istituti di credito. Ciò nonostante, esso è altresì ampiamente utilizzato dalle imprese di grandi dimensioni, ma soprattutto come strumento di gestione della liquidità: dilazionando i pagamenti, infatti, le aziende potrebbero essere in grado di far corrispondere meglio i flussi di cassa alle proprie esigenze (cfr. figura B).

Oltre a riceverlo dai propri fornitori, le imprese offrono contemporaneamente credito ai propri clienti. In effetti, gran parte delle imprese presenta più attività a fronte di crediti commerciali che passività. Le aziende utilizzano i crediti commerciali attivi come strumento di discriminazione di prezzo implicita fra i fornitori laddove non sia possibile, ad esempio a causa di restrizioni legali, di operare una discriminazione diretta sulla base dei prezzi. In queste situazioni, le imprese con una posizione più forte sul mercato potrebbero decidere di fare maggiore ricorso ai crediti commerciali attivi, vendendo a credito alla clientela con l'obiettivo di migliorare la propria posizione competitiva sul mercato. Infine, le imprese forniscono finanziamenti commerciali in misura maggiore ai clienti in situazione temporanea di difficoltà. Così facendo, essi migliorano altresì il proprio fatturato, dal momento che il cliente in difficoltà non sarebbe altrimenti in grado di comprare i loro prodotti <sup>4)</sup>. Infine, un altro fatto stilizzato è che il credito al commercio è più diffuso nei settori dei beni materiali, sebbene sia utilizzato anche nella fornitura di servizi (cfr. figura B).

**Figura B Media dei crediti commerciali passivi e attivi distinti per settore e dimensione delle imprese nel periodo compreso fra il 1993 e il 2009**

(percentuali delle vendite)



Fonte: Amadeus bureau van Dijk Electronic Publishing ed elaborazioni della BCE.

Note: sulla base di un *panel* non bilanciato di 950.000 società che segnalano il proprio utilizzo di crediti commerciali passivi. AEP sta per agricoltura, attività estrattive e pesca; MAN per industria manifatturiera, COS per costruzioni; COM per commercio al dettaglio e all'ingrosso, TR/TE per trasporti and telecomunicazioni; AL per altri settori di attività e AR per servizi alberghieri e di ristorazione.

3) Una possibile spiegazione di ciò è che il credito al commercio dovrebbe essere maggiormente rilevante di quello bancario allorché la protezione del creditore è più debole, poiché mentre i mezzi liquidi possono essere facilmente smobilizzati, lo stesso non si può dire nel caso degli input produttivi, la cui illiquidità favorisce il credito al commercio (cfr. Burkart, M. ed Ellingsen, T., "In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit", *American Economic Review*, vol. 94, n. 3, 2004, pp. 569-590). Tale logica si è dimostrata particolarmente valida per i paesi di diritto civile francese.

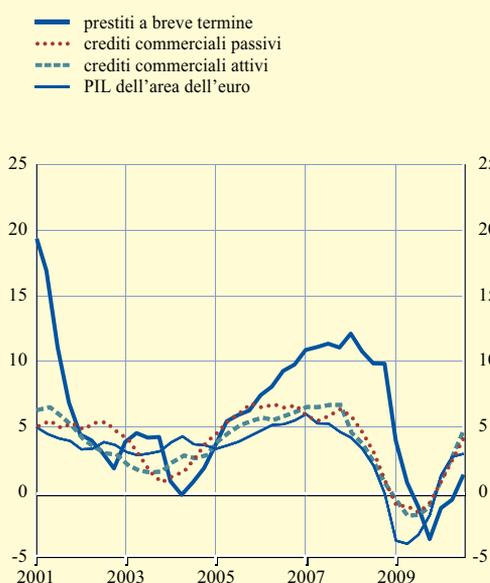
4) Cfr. Cunat, V., "Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers", *Review of Financial Studies*, vol. 20, n. 2, 2007, pagg. 491-527.

### Andamento del credito al commercio durante la recente crisi

Negli ultimi anni i crediti commerciali attivi e passivi delle società non finanziarie dell'area dell'euro hanno seguito un andamento sostanzialmente in linea con il ciclo economico, confermando la loro natura tipicamente prociclica, dovuta al fatto che la loro evoluzione è strettamente collegata allo scambio di beni e servizi e, quindi, all'attività economica (cfr. figura C). Durante la recente contrazione economica i tassi di crescita annua dei crediti commerciali sia passivi sia attivi delle società non finanziarie nell'area dell'euro sono diminuiti considerevolmente, passando da punte massime del 6,4 e 6,7 per cento rispettivamente nel quarto trimestre del 2007 a minimi storici pari a 1,5 e 1,7 per cento rispettivamente nel terzo trimestre del 2009. I finanziamenti commerciali passivi e attivi si sono mossi in parallelo, poiché una parte considerevole delle transazioni avviene all'interno del settore delle imprese non finanziarie. Il calo meno pronunciato del tasso di crescita annua del credito commerciale passivo fra le società non finanziarie rispetto a quello della crescita nominale del PIL potrebbe indicare che i finanziamenti tra imprese abbiano agito da cuscinetto nella fase congiunturale decrescente. Relativamente agli anticipi sui pagamenti, i fornitori di beni e servizi potrebbero richiedere maggiori pagamenti a tale titolo dai propri compratori dovendo finanziare il processo produttivo con tali pagamenti, anziché con prestiti bancari. Al riguardo, i crediti commerciali passivi potrebbero servire da sostituti per i finanziamenti esterni (bancari o di altra natura) non più disponibili. La figura C indica in effetti che i crediti commerciali passivi hanno cominciato a riprendersi ben prima dei prestiti a breve termine, e a un ritmo ben più elevato.

**Figura C Crediti commerciali, prestiti a breve termine e PIL dell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

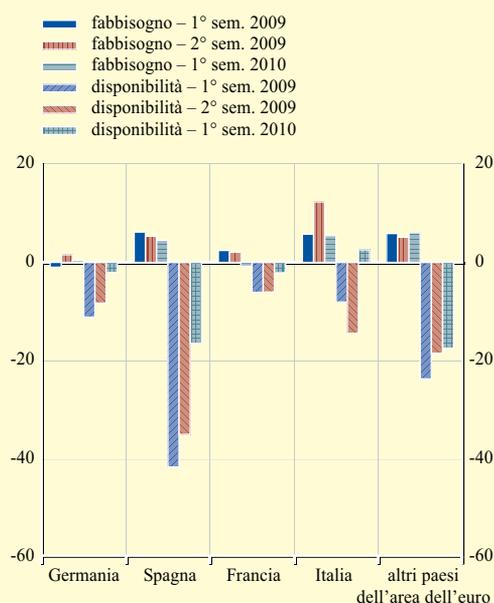


Fonti: Eurostat e BCE.

Note: le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate rapportando la somma delle transazioni di quattro trimestri alla consistenza rilevata quattro trimestri prima. I crediti commerciali attivi e passivi sono stimati dalla BCE su informazioni non esaustive. Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente del PIL dell'area dell'euro sono espresse in prezzi correnti destagionalizzati

**Figura D Variazione del fabbisogno e della disponibilità di crediti commerciali nelle piccole e medie imprese in alcuni paesi dell'area dell'euro**

(rispetto ai sei mesi precedenti; saldi percentuali)



Fonte: indagine dell'UE e della BCE sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese.

Nota: i saldi percentuali sono rappresentati dagli scostamenti in eccesso (miglioramento) o in difetto (peggiore) rispetto al fabbisogno e alla disponibilità rilevate sei mesi prima.

Dall'esame dell'evoluzione dei crediti commerciali passivi rispetto ai prestiti bancari nell'arco del ciclo economico è possibile ricavare informazioni aggiuntive sulla capacità delle imprese di rimpiazzare i prestiti bancari con i finanziamenti al commercio. L'importo in essere di questi ultimi in rapporto a quello di prestiti bancari è andato costantemente diminuendo a partire dal 2000, probabilmente sia a causa delle condizioni favorevoli per il credito bancario prevalenti fra il 2004 e il 2006, sia a causa della progressiva applicazione della Direttiva 2000/35/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 29 giugno 2000 relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali<sup>5)</sup>, entrata in vigore nel 2002. Nel periodo fra marzo del 2000 e dicembre del 2009 tale rapporto è calato dal 46 al 31 per cento, per poi tornare successivamente ad aumentare, segnalando che le aziende non in grado di ottenere finanziamenti bancari si sono rivolte ai propri fornitori per ottenere credito. Inoltre, i crediti commerciali attivi sono aumentati a un ritmo leggermente più rapido di quelli passivi, a indicare che, in termini netti, le imprese non finanziarie stesse stavano facendo credito ai propri clienti sebbene in misura limitata. Benché i dati siano scarsi, vi sono alcune indicazioni che le piccole e medie imprese abbiano fatto crescente ricorso ai crediti commerciali per superare le difficoltà finanziarie a partire dal 2009. Stando alle aziende interpellate nell'ambito dell'indagine della BCE sull'accesso al finanziamento delle piccole e medie imprese, la domanda di credito al commercio quale fonte di finanziamento esterno ha raggiunto un massimo nei grandi paesi dell'area dell'euro nella seconda metà del 2009, per poi calare in seguito man mano che tale domanda è stata soddisfatta dalla maggiore disponibilità di crediti commerciali nello stesso periodo (cfr. figura D).

5) Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, L 200, 8 agosto 2000, pagg. 35-38. La Direttiva impone un termine fisso di pagamento di 30 giorni, salvo altrimenti specificato contrattualmente, il tasso legale di interesse da applicare ai pagamenti in mora (pari al tasso di interesse applicato dalla BCE alle operazioni di rifinanziamento principale, più il 7 per cento annuo), nonché i costi di recupero.

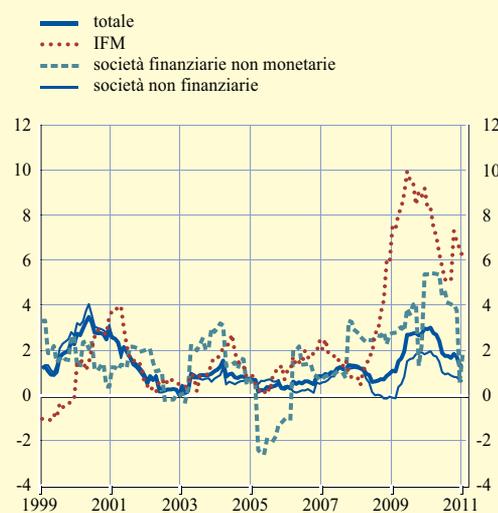
Passando al settore finanziario, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è rimasto sostanzialmente invariato in gennaio, su livelli appena inferiori allo zero. L'emissione netta di titoli di debito a breve termine, che si è situata in territorio positivo nel quarto trimestre del 2010, ha mostrato segni di ripresa, riflettendo potenzialmente un accesso più favorevole ai finanziamenti da parte delle banche dell'area dell'euro. Infine, il tasso di incremento dei titoli di debito emessi dalle società finanziarie diverse dalle IFM è aumentato dal 2,2 per cento di dicembre al 2,4 in gennaio.

#### AZIONI QUOTATE

In gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile all'1,3 per cento, poiché il calo delle emissioni delle IFM è stato compensato dall'aumento di quelle delle società finanziarie diverse dalle IFM (cfr. figura 10). Nel mese in esame il tasso di incremento delle azioni emesse dalle IFM è sceso al 6,2 per cento,

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

dal 6,5 di dicembre. L'attività di emissione di azioni da parte delle IFM è rimasta tuttavia vigorosa, per i perduranti sforzi di molte banche dell'area dell'euro volti a rafforzare i propri bilanci attraverso la componente patrimoniale. Tra dicembre e gennaio è aumentato il tasso di crescita delle azioni quotate emesse dalle società finanziarie diverse dalle IFM, dallo 0,6 all'1,8 per cento, mentre il tasso relativo alle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è lievemente diminuito, allo 0,6 per cento.

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*I tassi di interesse del mercato monetario sono ulteriormente aumentati tra l'inizio di marzo e l'inizio di aprile, raggiungendo livelli non più osservati dal marzo 2009 per la scadenza a dodici mesi. Durante il terzo periodo di mantenimento del 2011, iniziato il 9 marzo, l'Eonia è stato relativamente stabile, pur rimanendo inferiore al tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali.*

Tra inizio marzo e inizio aprile i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati, riflettendo la revisione al rialzo delle attese degli operatori di mercato circa i tassi di interesse seguita alla riunione del Consiglio direttivo del 3 marzo e il profilarsi di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Il 6 aprile i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente all'1,01, 1,27, 1,58 e 2,03 per cento, ossia circa 15, 17, 20 e 26 punti base al di sopra dei livelli osservati il 2 marzo. Il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, ha evidenziato un marcato incremento, di 11 punti base, situandosi a 102 punti base il 6 aprile (cfr. figura 11).

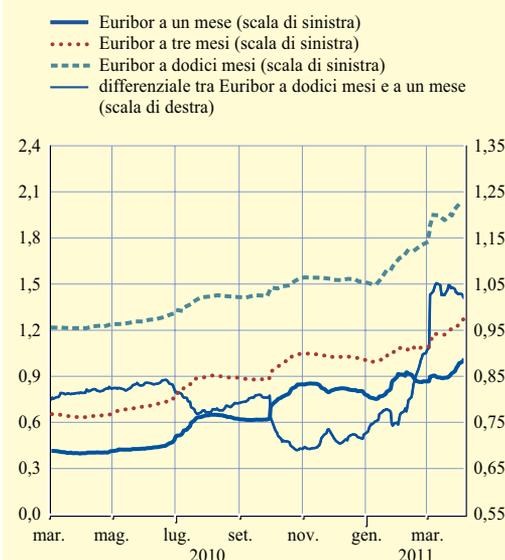
Fra il 2 marzo e il 6 aprile i tassi del mercato monetario ricavati dall'indice degli *swap* sull'Eonia per la scadenza a tre mesi sono aumentati in misura lievemente maggiore dei corrispondenti tassi sui depositi non garantiti. Il 6 aprile il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava all'1,04 per cento, in rialzo di 20 punti base rispetto al 2 marzo. Di conseguenza, il differenziale tra il tasso Euribor a tre mesi non garantito e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi garantito è sceso a 23 punti base il 6 aprile, con un calo di 3 punti base rispetto al 2 marzo.

Il 6 aprile i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a giugno, settembre e dicembre 2011 e marzo 2012 si collocavano rispettivamente all'1,53, 1,86, 2,13 e 2,38 per cento, evidenziando aumenti di circa 8, 13, 18 e 22 punti base rispetto ai livelli osservati il 2 marzo. Gli incrementi più pronunciati per le scadenze più lunghe implicano un accentuarsi dell'inclinazione della curva dei tassi a termine.

Tra il 2 marzo e il 6 aprile l'Eonia ha mostrato una minore volatilità rispetto agli inizi del 2011. Il 2 marzo, quasi alla fine del secondo periodo di mantenimento del 2011, l'Eonia si collocava allo 0,47 per cento. Ha iniziato il terzo periodo

**Figura 11 Tassi di interesse del mercato monetario**

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

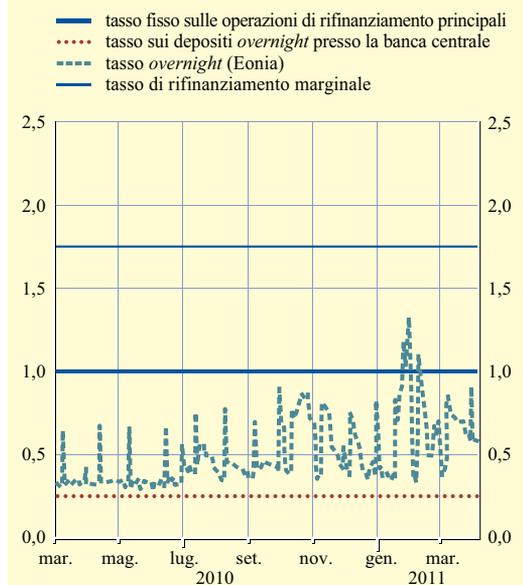


Fonti: BCE e Thomson Reuters.

di mantenimento dell'anno su un livello superiore, situandosi allo 0,84 per cento il 9 marzo, per poi calare gradualmente e portarsi allo 0,56 per cento il 6 aprile. Questo profilo, secondo il quale l'Eonia registra livelli più elevati all'inizio del periodo di mantenimento per poi scendere progressivamente verso la fine, è determinato dal desiderio degli operatori di mercato di anticipare la provvista di liquidità. Il fenomeno è stato più evidente rispetto ai primi due periodi di mantenimento del 2011, associati a livelli più elevati di volatilità. Tuttavia, il livello medio dell'Eonia è stato ancora superiore nei primi tre periodi di mantenimento dell'anno rispetto all'ultimo periodo di mantenimento del 2010 per effetto di condizioni di liquidità più tese, derivanti da un calo della domanda nelle operazioni di rifinanziamento in concomitanza con il protrarsi del ricorso a depositi presso la banca centrale. Nel terzo periodo di mantenimento del 2011 l'andamento ha risentito altresì di effetti di fine trimestre, che hanno portato l'Eonia a un massimo dello 0,90 per cento il 31 marzo (cfr. figura 12).

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento tra il 2 marzo e il 6 aprile. L'8 marzo ha effettuato un'operazione di regolazione puntuale in cui sono stati assorbiti 95,8 miliardi di euro per far fronte all'eccedenza di liquidità alla fine del secondo periodo di mantenimento del 2011. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del terzo periodo di mantenimento, condotte l'8, il 15, il 22 e il 29 marzo e il 5 aprile, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 111,3, 100,5, 89,4, 100,4 e 84,5 miliardi di euro. L'Eurosistema ha condotto anche due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine in marzo, entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: l'8 marzo un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 82,5 miliardi di euro) e il 30 marzo un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a tre mesi (con aggiudicazione di 129,5 miliardi di euro). Inoltre, l'Eurosistema ha condotto cinque operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana l'8, il 15, il 22 e il 29 marzo e il 5 aprile mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dell'1,00 per cento. Nell'ultima di tali operazioni l'Eurosistema ha assorbito 77 miliardi di euro, corrispondenti al valore degli acquisti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari, tenuto conto delle transazioni condotte fino al 1° aprile compreso.

In linea con i livelli relativamente bassi della liquidità in eccesso durante il periodo di mantenimento iniziato il 9 marzo, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è ulteriormente diminuito a 20,4 miliardi di euro tra il 9 marzo al 6 aprile, in calo dai 26,9 miliardi di euro registrati nel periodo di mantenimento precedente iniziato il 9 febbraio e conclusosi l'8 marzo.

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*In marzo e agli inizi di aprile i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono nel complesso lievemente aumentati. L'incremento dei rendimenti*

*ha continuato a essere sostenuto in marzo da andamenti economici positivi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, sebbene in parte contrastati dalle tensioni in atto in Nord Africa e Medio Oriente, nonché dal devastante terremoto che ha colpito il Giappone agli inizi di marzo. Questi eventi hanno dato luogo a flussi di investimenti "rifugio" e ad un'accresciuta volatilità dei mercati finanziari nel corso di marzo. Il loro impatto sembra però essere stato di breve durata: agli inizi di aprile persistevano solo modeste conseguenze sui rendimenti e sulla volatilità implicita dei mercati obbligazionari. I differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro si sono ulteriormente ampliati per Grecia e Portogallo. I dati sui tassi di interesse di pareggio a lungo termine agli inizi di aprile continuano a indicare che le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate.*

Nel corso di marzo e all'inizio di aprile i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro e degli Stati Uniti a lungo termine con *rating* AAA sono aumentati di circa 20 e 10 punti base, rispettivamente, collocandosi il 6 aprile entrambi al 3,6 per cento (cfr. figura 13). Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è lievemente diminuito nel periodo, a livelli pressoché nulli. La volatilità implicita nei mercati sia dell'area dell'euro sia degli Stati Uniti si è ridotta tra fine febbraio e gli inizi di aprile, pur restando su livelli elevati. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono rimasti sostanzialmente invariati nel periodo in rassegna, a circa l'1,3 per cento.

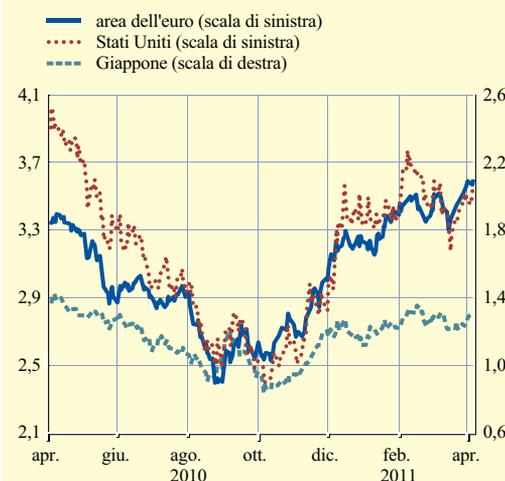
Le tensioni politiche in atto nel Nord Africa e nel Medio Oriente, nonché il devastante terremoto in Giappone agli inizi di marzo hanno indotto flussi a favore di investimenti più sicuri i quali hanno esercitato pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Si è quindi arrestata la tendenza al rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA iniziata nel settembre 2010, ascrivibile principalmente al miglioramento delle prospettive economiche. Anche negli Stati Uniti la pubblicazione di dati economici positivi è stata la principale determinante alla base delle variazioni al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine.

La volatilità nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti è aumentata agli inizi di marzo, per effetto principalmente dei flussi di investimenti "rifugio" causati dal terremoto giapponese e dai timori di un grave incidente nucleare. Alla fine di marzo e agli inizi di aprile i precedenti aumenti della volatilità sono stati riassorbiti e si è riaffermata la tendenza al ribasso della volatilità dei mercati obbligazionari iniziata nel quarto trimestre del 2010.

In alcuni paesi le tensioni sui mercati del debito sovrano rimangono significative. In marzo il debito sovrano di Portogallo, Grecia e Spagna è stato declassato in misura differenziata dalle agenzie di *rating*. Il differenziale dei rendimenti sui titoli di Stato greci rispetto a quelli tedeschi si è collocato su livelli analoghi a quelli registrati nel maggio 2010, al primo acuirsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano. I differenziali di rendimento di Portogallo e Irlanda sono ora

**Figura 13 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

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



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

decisamente superiori a quelli rilevati nel maggio 2010. Le tensioni riconducibili all'incertezza degli operatori di mercato circa l'entità e la portata della European Financial Stability Facility (EFSF) si sono attenuate dopo la decisione assunta a metà marzo dai capi di Stato o di governo dei paesi dell'area dell'euro di innalzare la capacità effettiva di finanziamento dell'EFSF da 250 a 440 miliardi di euro, nonché di fissare la capacità effettiva di finanziamento del futuro Meccanismo europeo di stabilità a 500 miliardi di euro. Di conseguenza, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato rispetto a quelli tedeschi si sono ristretti per tutti i paesi dell'area dell'euro ad eccezione di Portogallo e Grecia. In marzo il differenziale dei titoli di Stato spagnoli rispetto a quelli tedeschi è sceso, nonostante il declassamento del debito sovrano della Spagna da parte di un'agenzia specializzata.

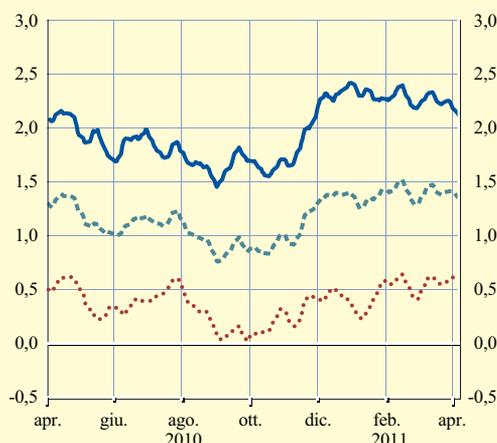
I rendimenti sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione sono lievemente aumentati nel periodo in rassegna, mentre i rendimenti reali sui titoli corrispondenti a cinque anni sono cresciuti di 20 punti base (cfr. figura 14). Il 6 aprile i rendimenti reali a pronti a cinque e dieci anni si sono situati rispettivamente allo 0,7 e all'1,4 per cento. Nel periodo in esame il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) ha registrato un lieve incremento nell'area dell'euro, collocandosi il 6 aprile al 2,3 per cento (cfr. figura 15). Questo tasso e quello a termine implicito sullo stesso orizzonte ricavato dagli *swap* sull'inflazione, pari al 2,4 per cento circa, indicano che le aspettative di inflazione degli operatori di mercato restano saldamente ancorate.

L'andamento generale dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine dell'area dell'euro può essere scomposto in variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) a diversi orizzonti (cfr. figura 16). Rispetto a fine febbraio, la struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo si è spostata verso l'alto di circa 20 punti base, per effetto delle revisioni delle attese sui tassi di interesse a breve termine.

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

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

- 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

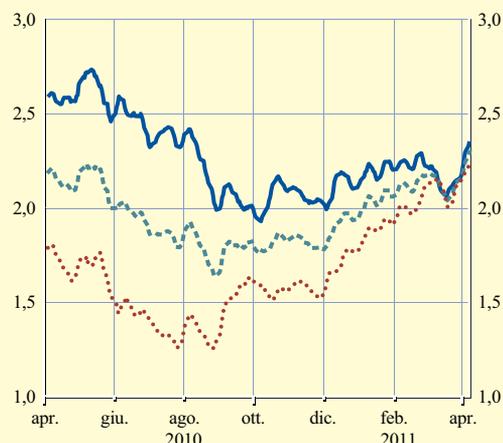


Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

**Figura 15 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti zero coupon nell'area dell'euro**

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

- 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

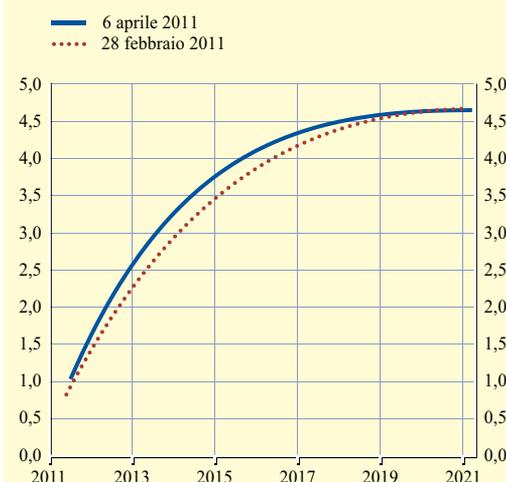


Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

In marzo i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati. Gli attuali differenziali delle obbligazioni emesse dalle società non finanziarie si sono riportati in prossimità dei livelli precedenti alla crisi, riflettendo il miglioramento delle prospettive economiche e la minore probabilità di insolvenza per tali società. Ciò si contrappone alle condizioni di fine 2008 e inizio 2009, quando il costo del finanziamento tramite debito era aumentato a livelli decisamente superiori ai costi di finanziamento già elevati implicati dal deterioramento del rischio di credito percepito. I differenziali delle obbligazioni societarie *investment grade* emesse da società finanziarie sono diminuiti in marzo per tutte le categorie di *rating*. Il calo più marcato è stato riscontrato per i titoli di debito con *rating* BBB. Ciò nonostante, sebbene il processo di ricapitalizzazione bancaria abbia senza dubbio facilitato la riduzione del rischio di credito nel sistema bancario complessivo (rispetto ad esempio al periodo del fallimento di Lehman Brothers), i differenziali rimangono nettamente più elevati rispetto a prima della crisi.

**Figura 16 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro**

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



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

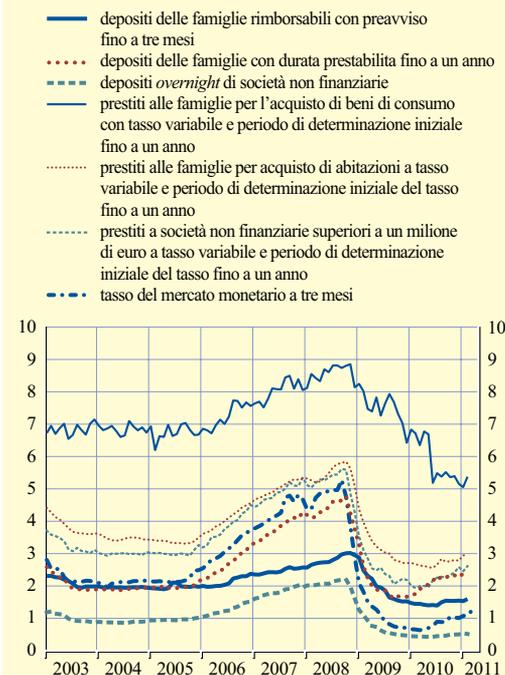
## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

*A febbraio i tassi sui prestiti delle IFM alle società non finanziarie sono per lo più lievemente saliti per le scadenze brevi e sono rimasti sostanzialmente invariati o sono aumentati per quelle lunghe. Parimenti, i tassi sui prestiti delle IFM alle famiglie sono in gran parte leggermente cresciuti. I tassi sui prestiti delle IFM restano storicamente molto bassi su tutte le scadenze sia per le famiglie sia per le società non finanziarie.*

In febbraio i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai depositi sono rimasti sostanzialmente invariati sia per le famiglie sia per le società non finanziarie. La maggior parte dei tassi sui mutui a breve delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasta sostanzialmente stabile o è aumentata, mentre i tassi di interesse a breve per le società non finanziarie sono saliti (cfr. figura 17). Più precisamente, i tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti pressoché invariati al 3,0 per cento, mentre i tassi più volatili sul credito al consumo sono aumentati al 5,4 per cento in febbraio, dal 5,1 di gennaio. I tassi medi sugli scoperti di conto sono lievemente saliti, all'8,7 per cento. Quanto alle società non finanziarie, i tassi bancari a breve termine sui prestiti di modesta entità (fino a un milione di euro) e di grande entità (superiori a un milione) sono aumentati rispettivamente al 3,6 e al 2,6 per cento. I tassi di interesse sugli scoperti di conto sono rimasti sostanzialmente invariati al 4,0 per cento. Poiché in febbraio l'Euribor è salito di 7 punti base, il differenziale fra i tassi sui prestiti delle IFM a breve termine e il tasso del mercato monetario a tre mesi è rimasto pressoché invariato nel caso dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, mentre è aumentato di 15 punti base per i prestiti alle società non finanziarie (cfr. figura 18).

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

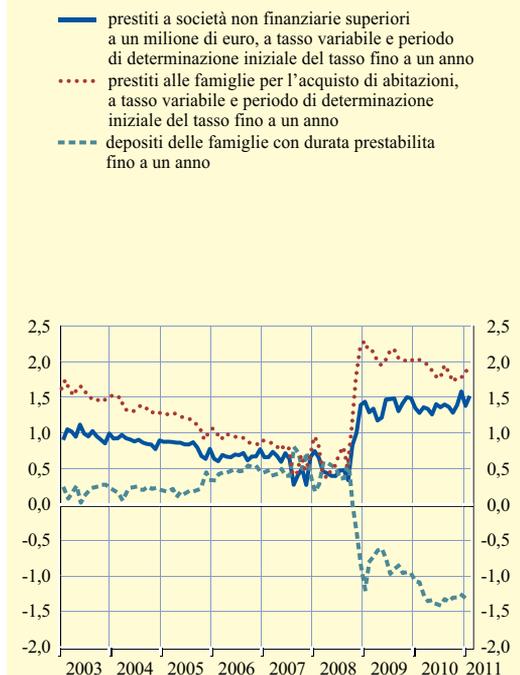
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



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

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

(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)



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

In una prospettiva di più lungo periodo, tra fine settembre 2008 (ossia all'immediata vigilia del ciclo di allentamento della politica monetaria) e fine febbraio 2011 i tassi a breve sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti di circa 300 punti base, contro un calo di 400 punti base dell'Euribor a tre mesi, a indicazione di una significativa trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi sui prestiti bancari in tale periodo.

Quanto alle scadenze più lunghe, in febbraio i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine sia delle famiglie sia delle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati oppure hanno evidenziato un lieve incremento. La maggior parte dei tassi di interesse sui prestiti a più lungo termine alle società non finanziarie è rimasta pressoché invariata o è aumentata. Per contro, i tassi a più lungo termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno mostrato un lieve incremento (cfr. figura 19). In particolare, i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso tra cinque e dieci anni sono aumentati di 10 punti base al 4,0 per cento, pur rimanendo così attorno ai minimi storici. Per quanto concerne le società non finanziarie, i tassi medi sui prestiti di grande entità con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono rimasti sostanzialmente invariati al 3,8 per cento. Analogamente, i tassi di interesse medi sui prestiti di modesta entità con periodo di determinazione iniziale superiore a cinque anni sono rimasti pressoché stabili al 4,0 per cento. I tassi medi sui prestiti sia di grande sia

di piccola entità con periodo di determinazione del tasso fra uno e cinque anni sono aumentati di circa 20 punti base, portandosi rispettivamente al 3,3 e al 4,4 per cento.

In una prospettiva di più lungo periodo, dal settembre 2008 le banche dell'area dell'euro hanno modificato i propri tassi sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie in maniera pressoché coerente con il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA. I tassi sui prestiti a lungo termine alle famiglie non sono diminuiti in pari misura nello stesso periodo, rispecchiando una trasmissione più incompleta e lenta per questo settore. Ciò nondimeno, fino a tempi recenti i tassi di interesse sui prestiti a più lungo termine alle famiglie hanno seguito una tendenza calante mentre i tassi di mercato sono andati aumentando. Di conseguenza, il differenziale dei tassi a lungo termine sui prestiti alle famiglie rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA si è ristretto da agosto, portandosi attorno a 100 punti base in febbraio. Per le società non finanziarie, la tendenza al rialzo dei tassi sui prestiti a lungo termine è di recente rientrata, dando luogo anche in questo caso a un restringimento del differenziale rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine.

Ponderato per i volumi delle nuove operazioni, il tasso medio sui prestiti bancari è aumentato mentre i tassi medi sui depositi sono rimasti sostanzialmente invariati in febbraio, determinando un lieve aumento dei margini di intermediazione tra le nuove operazioni di prestito e deposito; tali margini rimangono appena al di sopra dei minimi storici. Come già avvenuto negli ultimi mesi, i margini di intermediazione medi sulle consistenze hanno continuato a rimanere pressoché invariati in febbraio. Margini invariati contribuiscono positivamente agli introiti per interessi attivi netti e alla redditività delle banche dell'area dell'euro.

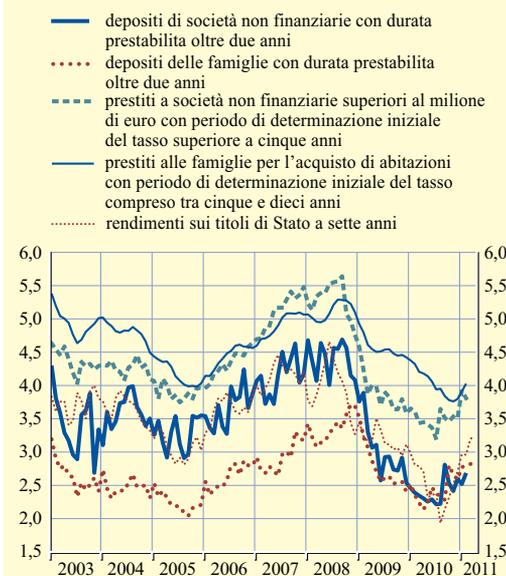
## 2.6 MERCATI AZIONARI

*In marzo e agli inizi di aprile i corsi azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono rimasti sostanzialmente invariati. Le tensioni in atto nel Nord Africa e nel Medio Oriente, nonché il devastante terremoto in Giappone ai primi di marzo, hanno contrastato gli effetti della pubblicazione dei dati economici positivi e degli annunci di utili in marzo. L'incertezza del mercato azionario, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata bruscamente subito dopo il terremoto giapponese, ma agli inizi di aprile era diminuita a valori inferiori a quelli di fine febbraio.*

In marzo e agli inizi di aprile le quotazioni azionarie dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono rimaste sostanzialmente invariate. Nel complesso, tra il 1° marzo e il 6 aprile i corsi azionari dell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono scesi dello 0,5 per cento, mentre

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

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



Fonte: BCE.

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

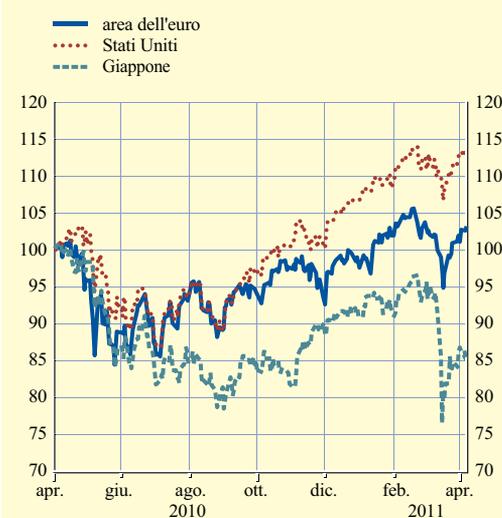
l'indice Standard & Poor's 500 negli Stati Uniti è aumentato dello 0,5 per cento (cfr. figura 20). Nello stesso periodo, le quotazioni azionarie del Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, hanno subito una flessione del 10,0 per cento.

L'andamento al rialzo quasi ininterrotto dei corsi azionari iniziato a metà 2010 si è arrestato in marzo. Tuttavia, le condizioni economiche di fondo nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, rispecchiate nei dati economici pubblicati e negli annunci di utili, sono rimaste positive. Nell'area dell'euro gli indicatori economici quantitativi (*hard*), compresi quelli connessi ai consumi delle famiglie, sono stati prevalentemente migliori delle attese, mentre rimangono favorevoli quelli qualitativi (*soft*), come gli indicatori del clima di fiducia. Negli Stati Uniti la pubblicazione di dati sull'occupazione fortemente positivi agli inizi di marzo ha dato luogo a una revisione al rialzo delle prospettive di crescita, sebbene i dati relativi al mercato immobiliare siano stati deludenti. Questi andamenti generalmente favorevoli sono stati contrastati dalle tensioni in atto nel Nord Africa e nel Medio Oriente, nonché dal devastante terremoto che ha causato ingenti danni in Giappone agli inizi di marzo. Questi eventi hanno causato flussi di investimenti "rifugio" e un aumento della volatilità nei mercati azionari. Nel complesso, il calo dei corsi azionari ha rispecchiato principalmente le tensioni circa i prezzi del petrolio, le incertezze sui danni economici provocati dal terremoto in Giappone e le preoccupazioni connesse a un possibile rimpatrio degli investimenti finanziari giapponesi a livello mondiale. Più di recente, quando i timori del mercato in merito alla situazione in Giappone si sono in certa misura attenuati, i corsi azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sembrano aver recuperato le perdite precedenti.

Sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti il livello dell'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è diminuito nel periodo in rassegna (cfr. figura 21). Subito dopo il ter-

**Figura 20 Indici dei corsi azionari**

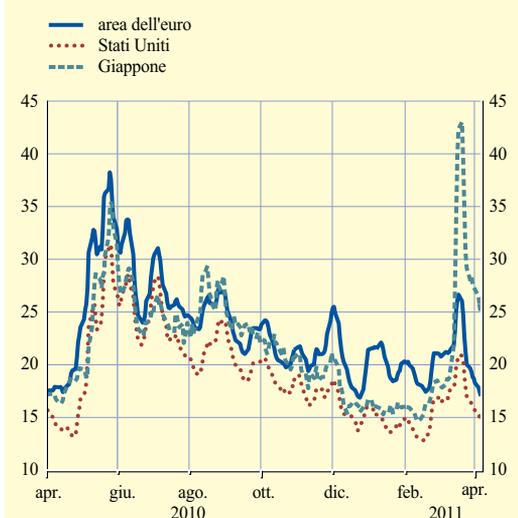
(indice: 1° aprile 2010 = 100; dati giornalieri)



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

**Figura 21 Volatilità implicita dei mercati azionari**

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



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

remoto giapponese la volatilità ha evidenziato un brusco incremento. Anche le tensioni nel Nord Africa e nel Medio Oriente hanno contribuito alla maggiore volatilità osservata nel mese. Agli inizi di aprile, tuttavia, il brusco incremento era stato più che compensato.

In marzo e a inizio aprile l'andamento degli indici dei corsi azionari nell'area dell'euro ha mostrato differenze tra i vari settori. Le quotazioni dei titoli finanziari dell'area dell'euro sono diminuite del 2,2 per cento, per effetto principalmente dell'acuirsi delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, mentre quelle dei titoli non finanziari dell'area sono lievemente aumentate. Anche la dinamica dei corsi azionari statunitensi è stata negativa per il settore finanziario e positiva per quello non finanziario.

L'andamento degli utili sia effettivi sia attesi ha fornito un quadro generalmente favorevole della redditività delle società quotate dell'area dell'euro. Inoltre, gli annunci di utili sono stati per lo più superiori alle attese. L'incremento sui dodici mesi degli utili effettivi per azione delle società che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx è stato pari al 33 per cento in marzo, dopo il 34 per cento di febbraio. Parimenti, secondo le previsioni, l'incremento degli utili per azione su un orizzonte di dodici mesi sarebbe relativamente vigoroso, al 13 per cento. A livello settoriale, la crescita sui dodici mesi degli utili per azione nel settore finanziario è rimasta invariata in marzo al 25 per cento, mentre nel settore industriale è stata pari al 28 per cento, contro il 31 per cento di febbraio.

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita dal 2,4 al 2,6 per cento tra febbraio e marzo. L'aumento del tasso di inflazione agli inizi del 2011 riflette in larga misura l'incremento dei prezzi delle materie prime. Le pressioni derivanti dai bruschi rincari dei beni energetici e alimentari sono ravvisabili anche nelle prime fasi del processo produttivo. Le aspettative di inflazione di medio-lungo termine devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi rimangono orientati verso l'alto.

### 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in marzo l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita al 2,6 per cento, dal 2,4 del mese precedente (cfr. tavola 5). L'incremento è lievemente superiore alle attese, principalmente a seguito della dinamica della componente energetica. Le recenti informazioni ricavate dal bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea indicano un forte incremento sul mese precedente dei prezzi dei carburanti liquidi in marzo. In prospettiva, sulla base dei prezzi impliciti nei più recenti contratti *future* sul petrolio, il tasso di inflazione dovrebbe restare al di sopra del 2 per cento per l'intero 2011.

In febbraio, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, la dinamica dell'inflazione complessiva è cresciuta al 2,4 per cento, dal 2,3 di gennaio (cfr. figura 22). Tale incremento trova riscontro nell'accelerazione di tutte le componenti, salvo quella dei beni industriali non energetici. Su base mensile al netto degli effetti stagionali, l'inflazione generale è aumentata dello 0,2 per cento in febbraio, rispetto allo 0,4 del mese precedente.

In febbraio la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici ha segnato un ulteriore incremento al 13,1 per cento, riconducibile ai rincari sul mese precedente di tutte le voci e a un effetto base al rialzo. In particolare, i prezzi dei combustibili liquidi e dei carburanti e lubrificanti per il trasporto sono aumentati rispettivamente di più del 30 e del 15 per cento dal febbraio 2010.

**Tavola 5 Andamenti dei prezzi**

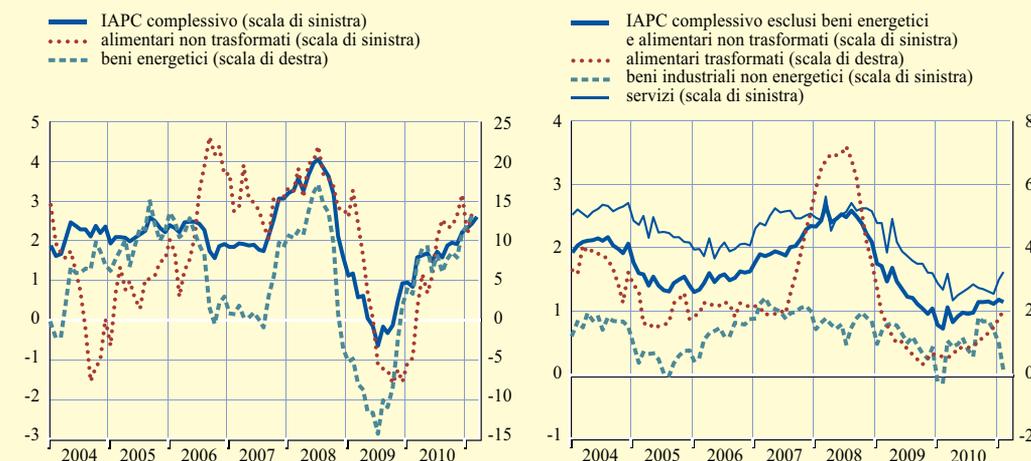
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2009	2010	2010 ott.	2010 nov.	2010 dic.	2011 gen.	2011 feb.	2011 mar.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>								
Indice complessivo <sup>1)</sup>	0,3	1,6	1,9	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6
Beni energetici	-8,1	7,4	8,5	7,9	11,0	12,0	13,1	.
Alimentari non trasformati	0,2	1,3	2,3	2,6	3,2	2,2	2,7	.
Alimentari trasformati	1,1	0,9	1,2	1,3	1,5	1,8	2,0	.
Beni industriali non energetici	0,6	0,5	0,8	0,9	0,7	0,5	0,1	.
Servizi	2,0	1,4	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	.
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	-5,1	2,9	4,3	4,5	5,4	5,9	6,6	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	60,7	60,2	63,1	69,6	72,6	76,6	82,1
Prezzi delle materie prime non energetiche	-18,5	44,7	47,5	48,6	49,6	45,9	47,5	35,8

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

Figura 22 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

L'inflazione su base annua dei prodotti alimentari freschi è salita al 2,7 per cento in febbraio, dal 2,2 di gennaio, sospinta dall'accelerazione dei prezzi di carne, pesce e frutta. La dinamica dei prezzi degli alimentari trasformati è aumentata ancora, al 2,0 per cento, riflettendo l'accelerazione di diverse componenti. Nonostante tale incremento, sembrerebbe che finora i rincari delle materie prime alimentari siano stati trasmessi in misura limitata ai prezzi al consumo.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi si è collocata in febbraio all'1,0 per cento, in prossimità del livello osservato dall'ottobre 2010. Delle due componenti dello IAPC al netto degli alimentari e dell'energia, l'inflazione dei beni industriali non energetici è scesa ulteriormente allo 0,1 per cento in febbraio, dallo 0,5 di gennaio. Tale flessione è dovuta, fra l'altro, ai tassi di variazione tendenziale negativi dei prezzi di vestiario e calzature, imputabili al posticipo dei ribassi in Francia (rispetto al febbraio 2010). Inoltre, i nuovi metodi per il trattamento dei prodotti stagionali hanno determinato distorsioni nelle variazioni tendenziali di tale componente nel gennaio e febbraio 2011. Il riquadro 3 illustra più in dettaglio le variazioni metodologiche introdotte nella compilazione dello IAPC e il relativo impatto sui dati più recenti. L'inflazione dei servizi è salita all'1,6 per cento in febbraio, riflettendo l'accelerazione dei prezzi di diverse voci, specie quella dei trasporti.

**Riquadro 3****VARIAZIONI METODOLOGICHE NELLA COMPILAZIONE DELLO IAPC E RELATIVO IMPATTO SUI DATI PIÙ RECENTI**

Nel gennaio 2011 è entrato in vigore negli Stati membri dell'UE un nuovo regolamento<sup>1)</sup> sul trattamento dei prodotti stagionali nello IAPC, che ha avuto effetti rilevanti sull'andamento sta-

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

gionale dell'indice in diversi paesi. A livello di area dell'euro, nei primi due mesi del 2011 l'impatto sul tasso di inflazione complessiva è stato di -0,1 punti percentuali, ma più marcato per la componente dei beni industriali non energetici. Il presente riquadro illustra il contesto delle variazioni metodologiche e ne valuta gli effetti sui dati più recenti.

### Contesto

Il raffronto fra gli IAPC nazionali è reso difficile dalle differenze fra paesi nel trattamento statistico dei prodotti stagionali, come l'abbigliamento di stagione e alcuni tipi di alimentari freschi disponibili solo in alcuni mesi dell'anno. Benché non vi siano indicazioni che i precedenti metodi di calcolo abbiano indotto distorsioni nella misurazione dello IAPC sul lungo periodo, l'ampia varietà delle metodologie<sup>2)</sup> adottate ha reso problematico interpretare le variazioni di breve periodo delle sottocomponenti dello IAPC interessate. Ad esempio, la

figura A mostra le divergenze fra gli andamenti del sottoindice della frutta, imputabili in larga misura all'impiego di varie metodologie statistiche (oltre che alle differenze fra i mercati nazionali).

Il nuovo regolamento intende armonizzare il trattamento statistico dei prodotti stagionali, definendo un insieme limitato di metodi di calcolo che dovrebbero produrre risultati più comparabili, e quindi è particolarmente apprezzato dalla BCE<sup>3)</sup>. Esso incoraggia l'adozione di metodi coerenti con la valutazione dei prezzi di prodotti fuori stagione, in base o a quelli dei prodotti in stagione (ad esempio, in inverno le variazioni dei prezzi delle ciliegie fresche possono essere desunte da quelle dei prezzi delle mele) o a quelli dell'insieme dei prodotti disponibili nella stessa categoria (come la frutta fresca). Il regolamento interessa i sottoindici per pesci, frutta, ortaggi, vestiario e calzature (con un peso complessivo del 10,5 per cento nello IAPC dell'area dell'euro). Anche se gli istituti nazionali di statistica sono liberi di applicare le nuove metodiche ad altre sottocomponenti, non sono state osservate discontinuità significative nei sottoindici di altri gruppi di prodotti.

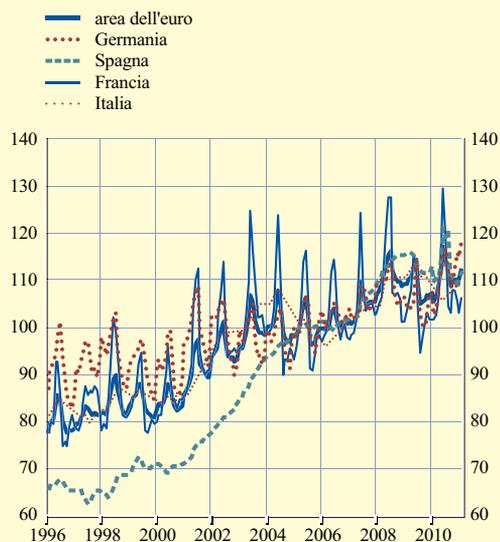
### Impatto delle variazioni sugli IAPC nazionali

In gran parte dei paesi dell'area dell'euro i metodi usati in precedenza erano già sostanzialmente in linea con quelli introdotti dal regolamento. L'impatto delle variazioni metodologiche, pertanto, è stato minimo. Tuttavia, in Spagna, Grecia, Italia, Lussemburgo e Portogallo, dove i

- 2) In precedenza, per i prodotti fuori stagione alcuni paesi utilizzavano l'ultimo prezzo osservato, mentre altri applicavano un peso di spesa diverso per ogni mese dell'anno (assegnando pesi molto contenuti o nulli ai mesi fuori stagione) o ricavano la variazione di prezzo da quella dei prezzi dei prodotti in stagione. Inoltre, Italia e Spagna utilizzavano le medie mobili nelle sottocomponenti degli alimentari freschi, riducendo ampiamente l'andamento stagionale degli indici.
- 3) Cfr. il Parere della BCE (CON/2009/14).

**Figura A Sottoindice dello IAPC per la frutta nell'area dell'euro e in alcuni paesi**

(indice 2005=100)



Fonte: Eurostat.

Stima dell'effetto del regolamento sui prodotti stagionali sullo IAPC <sup>1)</sup>

(punti percentuali)

	Beni industriali non energetici *		IAPC complessivo	
	gennaio 2011	febbraio 2011	gennaio 2011	febbraio 2011
Grecia	-1,6	-4,0	-0,5	-1,0
Italia	-1,6	-1,9	-0,4	-0,4
Lussemburgo	-1,1	0,2	-0,4	0,0
Portogallo *	-0,9	-1,3	-0,2	-0,3
Area dell'euro	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1

Fonti: stime della BCE (indicate da \*), Eurostat (tutti i rimanenti dati).

1) L'effetto riportato nella tavola si riferisce alla differenza fra la variazione percentuale sui dodici mesi dello IAPC pubblicata e la stima della variazione percentuale sui dodici mesi basata sui precedenti metodi di calcolo.

metodi precedenti erano sensibilmente diversi, il regolamento ha modificato in misura significativa l'andamento stagionale degli indici interessati. In tutti i paesi, a eccezione della Spagna, gli IAPC precedenti non sono stati corretti per tenere conto dei nuovi metodi di calcolo. Al contrario, gli indici basati sui vecchi metodi fino al 2010 sono stati correlati a quelli basati sui nuovi metodi dal gennaio 2011. Tale approccio ha determinato distorsioni nelle variazioni tendenziali relative al 2011 <sup>4)</sup>. Nel caso della Spagna, tuttavia, l'istituto nazionale di statistica ha ricalcolato gli indici per il 2010 applicando i nuovi metodi. Pertanto, non c'è stato alcun impatto sulle variazioni per il 2011, ma su quelle relative al 2010. Anche a livello di indice complessivo, la dimensione di questa distorsione degli IAPC nazionali è stata significativa. Ad esempio, in Spagna la crescita sui dodici mesi dello IAPC nel marzo 2010 è stata corretta dall'1,5 al 2,7 per cento, mentre la revisione assoluta media per l'anno è stata di 0,5 punti percentuali. Nel 2010 il tasso di variazione sui dodici mesi è stato rivisto al rialzo dall'1,8 al 2,0 per cento, a seguito degli effetti cospicui, e parzialmente contrastanti, sui vari mesi dell'anno.

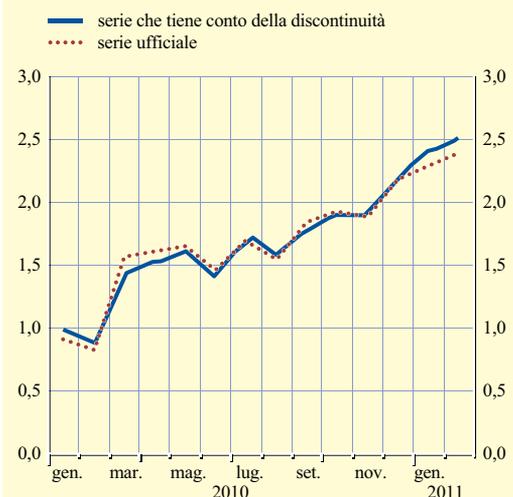
Le distorsioni delle variazioni tendenziali sono state più significative nei sottoindici per vestiario e calzature. In precedenza, diversi paesi interessati stabilivano il prezzo di un articolo indisponibile (come una giacca estiva in inverno) riportando il prezzo in stagione più recente fin quando l'articolo si rendeva di nuovo disponibile. Ciò implica che i prezzi rimangano invariati nei mesi fuori stagione. In base ai nuovi metodi di calcolo, la variazione di prezzo di una giacca estiva può essere desunta dalla variazione di prezzo di una giacca invernale. Pertanto, nei mesi in cui si tengono i saldi di fine stagione, ossia gennaio e febbraio o luglio e agosto, le nuove metodologie segnalano un calo più pronunciato dell'indice, perché invece dell'invarianza si presume una flessione dei prezzi. Effetti opposti sono osservabili all'inizio della nuova stagione. La tavola propone una visione d'insieme dell'impatto del nuovo regolamento sulle variazioni tendenziali in gennaio e febbraio 2011 nei paesi interessati. L'impatto più consistente finora è stato in Grecia e Italia.

L'impatto sui sottoindici per gli alimentari freschi è di più difficile valutazione, a causa della maggiore volatilità della serie e dell'andamento stagionale meno stabile rispetto a quello dei sottoindici per vestiario e calzature. Per l'Italia è stata pubblicata una stima dell'impatto sul tasso di variazione dell'intera componente alimentare, che ammonterebbe a 0,3 e 0,4 punti percentuali in gennaio e febbraio 2011, rispettivamente. Poiché solo i prezzi degli alimentari freschi hanno

4) Il Parere della BCE (CON/2009/14) sul regolamento ha richiesto che, nel caso l'impatto sia rilevante, gli istituti nazionali di statistica correggano gli IAPC almeno per l'anno precedente all'entrata in vigore del regolamento.

**Figura B IAPC complessivo dell'area dell'euro**

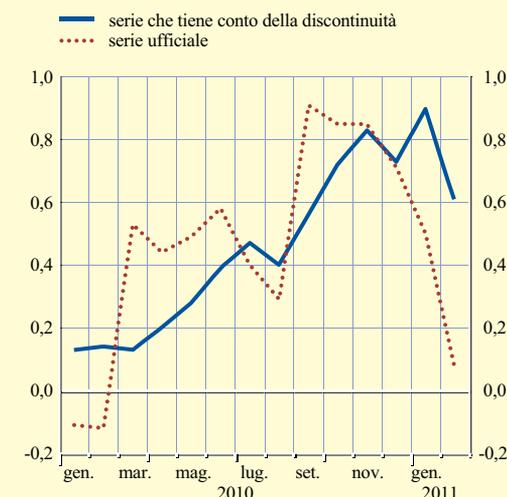
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura C IAPC per i beni industriali non energetici dell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

risentito delle variazioni statistiche, l'impatto sulla dinamica di tali prezzi è stato pari a circa 0,6-0,8 punti percentuali in Italia. In Spagna, negli stessi mesi del 2010, l'impatto è stato più marcato e di segno negativo (rispettivamente -1,0 e -1,1 punti percentuali). Gli altri paesi interessati non hanno ancora pubblicato stime dell'impatto a livello di componenti.

### Impatto delle variazioni metodologiche sullo IAPC nell'area dell'euro

A livello di area dell'euro, il fatto che la Spagna abbia ricalcolato gli indici del 2010, a differenza di altri paesi, comporta una distorsione dei tassi di variazione sui dodici mesi della media dell'area per due anni consecutivi, ossia il 2010 e il 2011. L'impatto sullo IAPC complessivo dell'area dal gennaio 2010 è stato più contenuto (fra 0,0 e 0,1 punti percentuali in quasi tutti i mesi), rispecchiando, in alcuni casi, gli effetti contrapposti delle componenti degli alimentari freschi e dei beni industriali non energetici. L'impatto sull'indice dei beni industriali non energetici è stato più significativo<sup>5)</sup>. Le figure B e C mettono a confronto i tassi di crescita ufficiali dell'indice complessivo e della componente dei beni industriali non energetici con quelli degli indici corretti per la discontinuità imputabile alla variazione metodologia. Nel 2010 i tassi di crescita ufficiali dei prezzi dei beni industriali non energetici sono stati più volatili, considerando gli effetti negativi nei periodi di ribassi e quelli positivi negli altri mesi, mentre la media in termini annuali si è collocata su livelli simili (allo 0,5 per cento per l'indice ufficiale, allo 0,4 per quello corretto in base alla discontinuità). Nei primi due mesi del 2011 è emerso un andamento simile, ma con un livello di intensità più marcato. Si stima che la variazione tendenziale ne abbia risentito, con una riduzione di 0,4 punti percentuali in gennaio e 0,5 in febbraio.

5) La mancata disponibilità di stime nazionali rende difficile valutare l'impatto sulla componente degli alimentari freschi nel 2011. Tuttavia, dato che in Spagna e Italia gli effetti sono stati contrapposti (e relativamente contenuti), l'impatto a livello aggregato nell'area non dovrebbe essere marcato.

Poiché gli istituti nazionali di statistica non hanno ancora pubblicato serie lunghe per la stima del nuovo andamento stagionale, c'è un certo grado di incertezza nell'interpretare e prevedere gli andamenti dei tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici e nelle misure di esclusione permanente dell'inflazione di fondo (come lo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici) per la parte restante del 2011. Inoltre, le variazioni dell'andamento stagionale e la carenza di dati storici rendono più complesso valutare la dinamica di breve periodo dell'inflazione. Tuttavia, l'impatto complessivo sul tasso d'inflazione in media d'anno dovrebbe essere più contenuto nel 2011. Dal 2012 la volatilità della crescita sui dodici mesi dovrebbe tornare, più o meno, sui livelli precedenti.

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

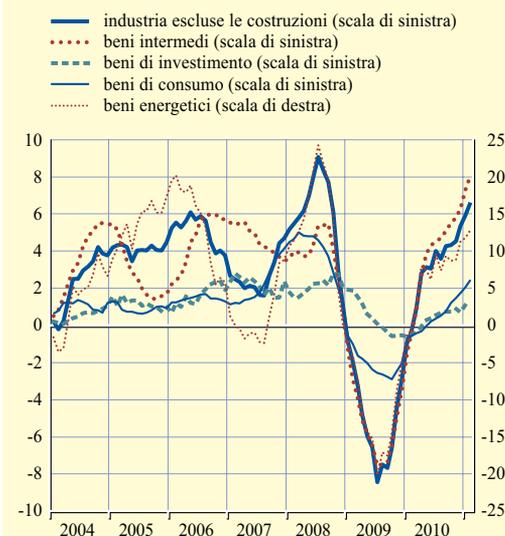
L'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salita ancora, al 6,6 per cento in febbraio dal 5,9 di gennaio (cfr. tavola 5 e figura 23). Il tasso di crescita tendenziale di febbraio è lievemente al di sotto delle aspettative di mercato, pur avendo raggiunto il livello più alto dal settembre 2008. L'aumento dell'inflazione alla produzione va ricondotto principalmente alle componenti dei beni energetici e intermedi. Tuttavia, anche al netto dell'energia l'inflazione è salita al 4,5 per cento, il livello più elevato dalla metà degli anni novanta, a seguito dei rincari delle materie prime.

Agli stadi successivi della filiera produttiva, il tasso di crescita dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è salito al 2,4 per cento a causa dell'andamento dei prezzi dei beni non durevoli. L'accelerazione di questi ultimi è stata trainata dall'aumento dell'inflazione alla produzione dei beni alimentari, passata dal 5,8 al 6,8 per cento tra gennaio e febbraio 2011. Nonostante questo ulteriore aumento, la dinamica di breve periodo rimane molto più moderata rispetto a quella registrata nel 2007, a indicare che la trasmissione dei rincari delle materie prime alimentari ai prezzi alla produzione è ancora incompleta. In febbraio la dinamica sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto di alimentari e tabacchi, che mostra proprietà di indicatore anticipatore per la componente dei beni industriali non energetici, è aumentata ulteriormente, allo 0,7 per cento. Nel dicembre 2010 tale componente ha registrato una crescita positiva, per la prima volta dal giugno 2009. Questi andamenti dell'inflazione alla produzione nell'industria segnalano crescenti pressioni interne sull'inflazione al consumo di fondo, che si aggiungono a quelle esterne in costante aumento, come indica la dinamica dei prezzi all'importazione dei beni di consumo al netto di alimentari e tabacchi.

Gli indicatori delle indagini, che sono rappresentativi dell'andamento dell'indice dei prezzi alla produzione, hanno continuato a segnalare crescenti pressioni inflative lungo la filiera produttiva fino a marzo (cfr. figura 24). L'indice dei responsabili degli acquisti per marzo ha confermato l'esistenza di tali pressioni derivanti dai rincari delle materie prime, nonché il protrarsi di interruzioni e situazioni di scarsità lungo la filiera. Nello stesso mese, l'indice dei prezzi degli *input* per il settore manifatturiero si è collocato a 82,2, a indicare un ulteriore incremento dei costi nonostante un lieve calo dal massimo storico di 85,3 raggiunto in febbraio, mentre l'indice dei prezzi di vendita ha raggiunto un nuovo massimo storico a 61,5, segnalando che gli aumenti dei costi degli *input* vengono trasmessi ai consumatori in misura più consistente. Nel settore dei servizi l'indice dei prezzi degli *input* è salito a 60,4, il livello più elevato dall'agosto 2008, mentre l'indice dei prezzi di vendita è sceso lievemente a 52,4, da 52,8 in febbraio, pur continuando a segnalare un incremento dei prezzi.

**Figura 23 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

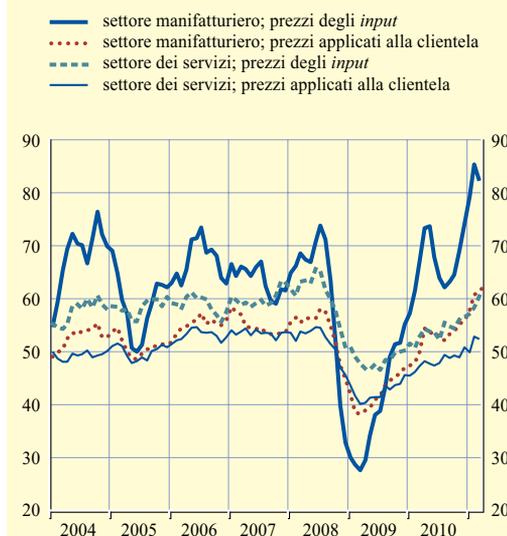
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 24 Indagini sui prezzi degli input e dell'output**

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli indicatori del costo del lavoro per il quarto trimestre del 2010 hanno continuato a segnalare un andamento contenuto. Le informazioni preliminari sulla dinamica delle retribuzioni contrattuali in gennaio suggeriscono che la moderazione della crescita salariale si è sostanzialmente protratta nel 2011, in linea con il lieve miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Gli aumenti salariali nel 2010, e in larga misura anche nel 2011, sono stati concessi prima dei recenti rincari delle materie prime, che hanno influito direttamente sull'inflazione generale. Pertanto, le evidenze ricavate dai dati correnti sono insufficienti per valutare la reazione dei salari ai recenti aumenti dell'inflazione.

**Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

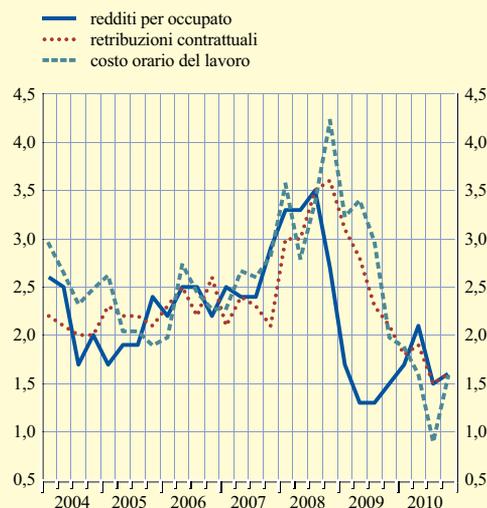
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

Tra il terzo e il quarto trimestre del 2010 la dinamica tendenziale delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è aumentata lievemente dall'1,5 all'1,6 per cento (cfr. tavola 6 e figura 26). Nel contempo, il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro è salito dallo 0,9 (corretto al rialzo) all'1,6 per cento. Tale accelerazione è stata trainata principalmente dall'andamento nel settore industriale, dove questo indicatore è passato dallo 0,1 all'1,7 per cento. Nello stesso periodo anche la dinamica dei redditi per ora lavorata ha segnato un lieve incremento, dallo 0,6 all'1,1 per cento, ascrivibile alla diminuzione della crescita sui dodici mesi delle ore lavorate, a seguito delle avverse condizioni meteorologiche negli ultimi mesi del 2010.

Sempre fra il terzo e il quarto trimestre, il tasso di crescita sui dodici mesi della produttività del lavoro per occupato è sceso dal 2,1 all'1,8 per cento. Poiché tale dinamica ha superato ancora quella dei redditi per addetto, la variazione tendenziale del costo del lavoro per unità di prodotto è risultata negativa (-0,2 per cento), benché lievemente superiore a quella registrata nel terzo trimestre (-0,6 per cento).

Figura 25 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



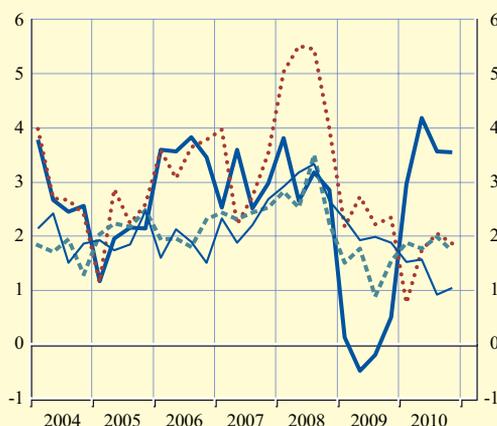
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

Figura 26 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

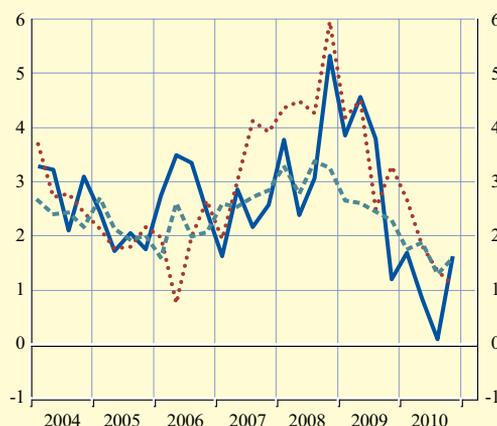
Redditi per occupato

- 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.  
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

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

Le statistiche più recenti mostrano che i prezzi delle case nell'area dell'euro sono aumentati su base annua del 2,6 e del 2,8 per cento nel terzo e quarto trimestre del 2010. Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro 4.

#### Riquadro 4

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

Tra il 1999 e il 2008 i prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro sono aumentati in media del 5,6 per cento annuo. Dopo questi decisi aumenti, i prezzi delle abitazioni hanno segnato una contrazione nel 2009 (pari al 2,8 per cento su base annua) e quindi una lieve ripresa nel 2010, con una crescita sul periodo corrispondente pari in media all'1,8 per cento. Secondo i dati più recenti, nel terzo e nel quarto trimestre <sup>1)</sup> del 2010 i prezzi delle abitazioni nell'area sono aumentati sul periodo corrispondente del 2,6 e del 2,8 per cento, rispettivamente (cfr. figura A).

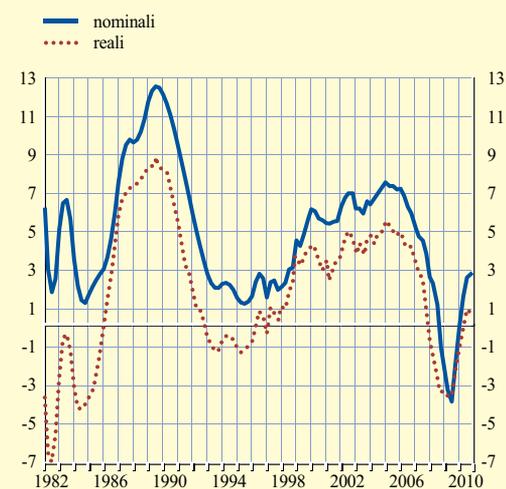
I dati aggregati per il 2010 celano tuttavia andamenti divergenti all'interno dell'area dell'euro (cfr. tavola). In effetti, nel terzo e nel quarto trimestre i prezzi degli alloggi hanno continuato a calare sul periodo corrispondente in Irlanda, Grecia, Spagna, Paesi Bassi e Slovacchia, mentre nel quarto trimestre Francia e Finlandia facevano osservare i rincari più consistenti. Per quanto riguarda gli andamenti sul trimestre precedente, la dinamica dei prezzi degli immobili residenziali ha acquisito slancio nel secondo e nel terzo trimestre del 2010, facendo registrare un aumento dell'1,3 e dell'1,0 per cento rispettivamente. Nel quarto trimestre, tuttavia, la crescita dei prezzi si è moderata, allo 0,4 per cento.

L'approccio basato sulla determinazione dei prezzi delle attività usato per la valutazione degli andamenti del mercato immobiliare indica che le quotazioni degli alloggi sono ancora relativamente elevate in confronto ai canoni di locazione, sia per l'area dell'euro nel suo insieme,

1) A partire dai dati di inizio 2010, la BCE ha iniziato a compilare l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro con cadenza trimestrale. Per la Germania, i dati trimestrali sui prezzi sono ricavati da quelli annuali (utilizzando fra l'altro le anticipazioni provenienti da alcune grandi città), mentre nel caso dell'Italia, i dati trimestrali sono calcolati sulla base di rilevazioni effettuate con frequenza semestrale (impiegando fra l'altro indicatori trimestrali). Per il 2010, il dato annuale e quello semestrale relativi rispettivamente a Germania e Italia pubblicati all'inizio del 2011 non hanno implicato revisioni significative delle precedenti stime trimestrali, comprovando quindi la validità delle assunzioni che sottendono l'elaborazione di tali stime. Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro *Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro*, nel numero di dicembre 2010 di questo Bollettino.

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

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Pesi (%)	2009	2010	2009		2010		2009				2010				2011
				prima metà	seconda metà	prima metà	seconda metà	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Belgio <sup>1)</sup>	3,8	-0,4	.	-0,6	-0,1	4,9	.	0,9	-2,2	-1,4	1,2	3,8	6,0	5,6	.	.
Germania <sup>2)</sup>	26,7	0,6	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Estonia <sup>3)</sup>	0,2	-35,9	0,1	-37,6	-34,0	-4,5	5,1	-34,9	-40,3	-37,4	-30,5	-8,1	-0,6	6,2	4,0	.
Irlanda <sup>2)</sup>	1,8	-13,7	-15,5	-11,3	-16,1	-17,9	-12,9	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9	-17,0	-14,8	-10,8	.
Grecia <sup>3)</sup>	2,6	-3,7	-4,0	-2,9	-4,6	-3,2	-4,9	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-4,1	-5,7	.
Spagna <sup>2)</sup>	11,7	-6,7	-2,0	-7,6	-5,7	-1,9	-2,0	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-0,9	-2,2	-1,9	.
Francia <sup>1)</sup>	21,3	-7,1	6,3	-8,1	-6,2	3,7	9,0	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,4	6,1	8,4	9,5	.
Italia <sup>2)</sup>	17,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Cipro <sup>2)</sup>	0,2	-3,9	.	-4,6	-3,3	-0,8	.	-3,0	-6,1	-4,9	-1,7	0,0	-1,8	-3,7	.	.
Lussemburgo <sup>2)</sup>	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Malta <sup>2)</sup>	0,1	-5,0	1,1	-7,9	-2,0	2,4	-0,2	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	1,5	-2,0	.
Paesi Bassi <sup>1)</sup>	6,4	-3,3	-2,0	-1,5	-5,1	-3,2	-0,8	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-2,0	-0,6	-1,0	.
Austria <sup>2)</sup>	3,1	3,6	5,7	4,6	2,6	5,5	5,9	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0	6,8	3,9
Portogallo <sup>2)</sup>	1,9	0,4	1,8	1,5	-0,7	1,4	2,2	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	2,9	1,6	.
Slovenia <sup>1)</sup>	0,4	-8,2	2,8	-8,4	-8,0	2,6	3,1	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	4,6	1,5	.
Slovacchia <sup>1)</sup>	0,7	-11,1	-3,9	-8,9	-13,3	-6,0	-1,7	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3	-2,1	.
Finlandia <sup>1)</sup>	1,9	-0,3	8,7	-4,5	4,1	10,9	6,6	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	8,0	5,3	.
Area dell'euro	100,0	-2,8	1,8	-2,9	-2,7	0,9	2,7	-2,4	-3,4	-3,8	-1,6	0,1	1,6	2,6	2,8	.

Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Note: i pesi sono basati sul PIL nominale nel 2009. I dati trimestrali relativi all'area dell'euro comprendono quelli stimati relativi a Germania e Italia, ottenuti utilizzando informazioni e indicatori supplementari.

1) Immobili residenziali esistenti.

2) Tutti gli immobili residenziali (nuovi ed esistenti).

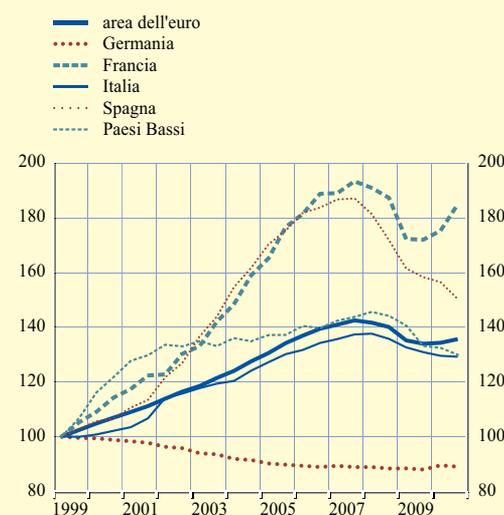
3) Tutti gli appartamenti.

sia per alcuni dei suoi paesi membri, visto che il rapporto fra l'indice dei prezzi delle abitazioni e la componente dei canoni di locazione dello IAPC è rimasto leggermente più elevato rispetto ai livelli di un decennio fa (cfr. figura B). A livello di area dell'euro, questo rapporto, dopo essere diminuito nel 2009, ha mostrato segni di stabilizzazione nei primi due trimestri del 2010, per poi segnare un lieve aumento nella seconda metà dell'anno.

L'evoluzione recente dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro va analizzata nel quadro della debole dinamica dell'offerta e del livello di domanda modesto<sup>2)</sup>. Nella seconda metà del 2010 le condizioni della domanda di alloggi si sono generalmente stabilizzate, con il venir meno degli ostacoli alla concessione del credito che avevano raggiunto i livelli massimi due anni prima. In particolare, una misura base dell'accessibilità

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

(indice: 1999 = 100; valori percentuali, dati semestrali)

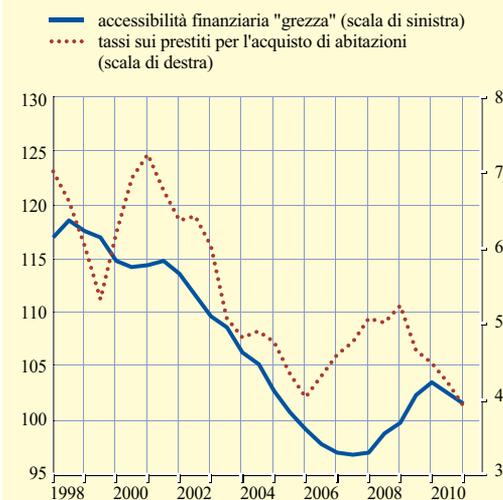


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

2) Per un'analisi dettagliata degli indicatori della domanda e dell'offerta di abitazioni, cfr. l'articolo *Valutazione dell'andamento dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2006 di questo Bollettino.

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

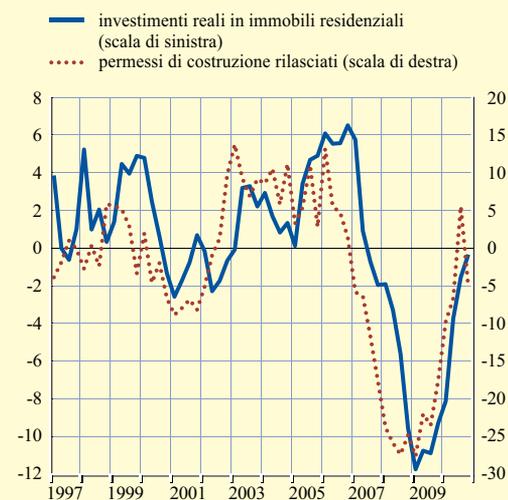
(indice 2005=100; valori percentuali).



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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

finanziaria delle abitazioni spesso citata, ossia il rapporto fra il reddito disponibile nominale delle famiglie e l'indice dei prezzi degli immobili residenziali in termini nominali (l'accessibilità finanziaria "grezza"), pur essendo diminuito nella seconda metà del 2010 (in ragione di una maggiore crescita dei prezzi delle abitazioni), è aumentato complessivamente dalla fine del 2007 (cfr. figura C). Nondimeno, la misura grezza dell'accessibilità delle abitazioni resta tuttora inferiore di circa il 10 per cento rispetto al 1999. Il miglioramento delle condizioni di finanziamento si è protratto nella seconda metà del 2010 e le condizioni della domanda si sono rafforzate grazie al calo dei tassi di interesse nominali sui mutui per l'acquisto di un'abitazione. Inoltre, gli ultimi dati provenienti dall'indagine sul credito bancario condotta dalla BCE indicano che l'irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei mutui alle famiglie si è ridotto. Di riflesso a tali andamenti, nell'area dell'euro il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha continuato ad aumentare costantemente, portandosi da valori negativi nel 2009 a livelli di crescita positivi a gennaio 2011 (prossimi al 4,0 per cento). Sebbene questo andamento indichi un miglioramento delle prospettive per il mercato immobiliare, il tasso di crescita dei mutui resta basso rispetto ai massimi registrati durante l'ultimo ciclo dei prezzi delle abitazioni a metà del 2006, quando è risultato superiore al 12 per cento.

Dal lato dell'offerta di abitazioni, nel quarto trimestre gli investimenti in immobili residenziali in termini reali sono diminuiti sul periodo corrispondente dello 0,3 per cento (cfr. figura D). Per il futuro, gli indicatori disponibili per la produzione nel settore delle costruzioni nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2011 segnalano prospettive moderatamente positive per l'attività di costruzione di immobili residenziali. Tuttavia, la dinamica dell'emissione dei per-

messi di costruzione, che spesso è utilizzata come indicatore anticipatore degli investimenti immobiliari nei mesi successivi, mostra un rallentamento nell'ultimo trimestre del 2010.

Nel complesso, l'evoluzione dell'offerta e della domanda di abitazioni suggerisce che i prezzi degli alloggi dovrebbero continuare ad aumentare a un ritmo più moderato rispetto agli andamenti osservati nella prima parte dell'ultimo decennio, non da ultimo a causa del perdurante aggiustamento dei prezzi degli immobili residenziali precedentemente sopravvalutati in alcuni paesi.

### 3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In prospettiva, sulla base dei prezzi impliciti nei più recenti contratti *future* sul petrolio, il tasso di inflazione dovrebbe restare al di sopra del 2 per cento per l'intero 2011. Le pressioni derivanti dai bruschi rincari dei beni energetici e alimentari sono ravvisabili anche nelle prime fasi del processo produttivo. È indispensabile che l'aumento dell'inflazione armonizzata non provochi effetti di secondo impatto, dando luogo a pressioni inflazionistiche generalizzate nel medio periodo. Le aspettative di inflazione di medio-lungo termine devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi rimangono orientati verso l'alto; in particolare, riguardano rincari delle materie prime energetiche, più elevati di quanto ipotizzato, anche per il protrarsi delle tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente. Più in generale, la vigorosa espansione economica nei mercati emergenti, sostenuta dall'abbondante liquidità su scala mondiale, potrebbe alimentare ulteriormente i rincari delle materie prime. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le ipotesi correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni. Infine, i rischi sono connessi anche a pressioni interne sui prezzi più accentuate rispetto alle attese, a fronte della ripresa economica in atto.

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

*Sin dal terzo trimestre del 2009 il prodotto dell'area dell'euro è andato aumentando. Dopo l'incremento dello 0,3 per cento sul periodo precedente registrato dal PIL in termini reali dell'area nel quarto trimestre del 2010, i recenti dati economici e le informazioni provenienti dalle indagini svolte presso le imprese segnalano agli inizi di quest'anno una dinamica di fondo dell'attività economica positiva.*

*In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere sostenute dalla ripresa in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato il grado di fiducia relativamente elevato delle imprese nell'area, la domanda interna del settore privato dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita, beneficiando dell'orientamento accomodante della politica monetaria e delle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in diversi comparti. I rischi per le prospettive economiche permangono sostanzialmente bilanciati, in un contesto di elevata incertezza.*

### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

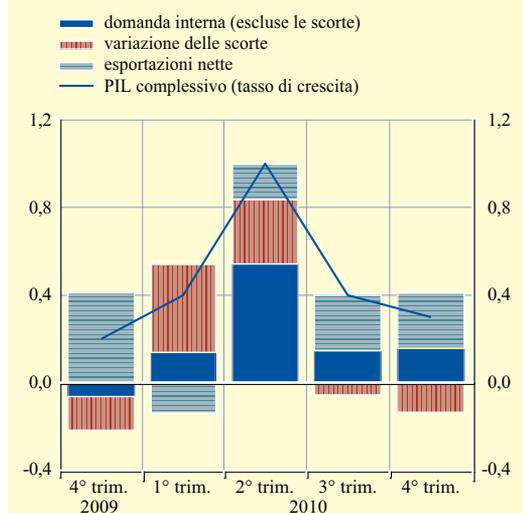
Nel quarto trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,3 per cento, dopo un incremento dello 0,4 nel terzo trimestre (cfr. figura 27); quest'ultimo è stato rialzato di 0,1 punti percentuali a seguito della terza revisione dei dati di contabilità nazionale rilasciati dall'Eurostat. La crescita del prodotto nel complesso del 2010 è stata rivista al rialzo di 0,1 punti percentuali all'1,8 per cento, lievemente superiore all'aumento medio registrato dal 1996. Il riquadro 5 presenta sinteticamente le revisioni della crescita del PIL dell'area dell'euro, soffermandosi sul periodo della crisi finanziaria.

Nell'ultimo trimestre del 2010 i consumi privati sono aumentati dello 0,4 per cento sul periodo precedente e dell'1,1 sul trimestre corrispondente. I tassi di variazione sul periodo corrispondente sono saliti per quattro trimestri consecutivi, suggerendo che l'espansione ciclica della spesa per consumi continuerebbe.

Per quanto concerne il primo trimestre del 2011, le informazioni sui consumi privati indicano un proseguimento della crescita sul periodo precedente della spesa delle famiglie. Le vendite al dettaglio, aumentate in gennaio dello 0,2 per cento sul mese precedente, hanno registrato una lieve flessione dello 0,1 in febbraio. I dati sulle indagini nel settore al dettaglio, disponibili fino a tutto il mese di marzo, sono in linea con un tasso di incremento positivo sul periodo precedente delle vendite al dettaglio nel primo trimestre del 2011 (cfr. figura 28). Nel contempo, le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate sia in gennaio sia in febbraio, ri-

**Figura 27 Crescita del PIL in termini reali e contributi**

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



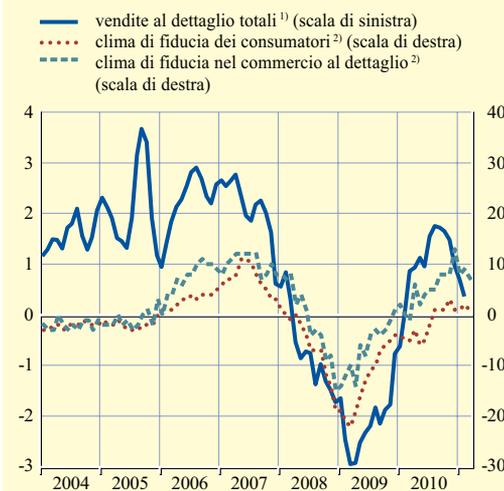
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro a 17 paesi.

spettivamente dello 0,2 e del 2,9 per cento. In base all'indagine presso i consumatori condotta dalla Commissione europea, gli indicatori della fiducia e delle attese sugli acquisti di beni durevoli sono rimasti sostanzialmente stabili nel primo trimestre dell'anno. Il secondo indicatore si è attestato su livelli bassi, segnalando una perdurante cautela dei consumatori all'acquisto di tali beni.

Nell'ultimo trimestre del 2010 gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dello 0,5 per cento sul trimestre precedente, dopo essere calati dello 0,2 nel terzo. L'accumulazione ha tuttavia registrato un incremento dell'1,1 per cento rispetto al quarto trimestre del 2009, riconducibile a un tasso di crescita trimestrale insolitamente sostenuto nel secondo trimestre del 2010. Per quanto riguarda la scomposizione degli investimenti relativa all'ultimo trimestre del 2010, quelli nelle costruzioni sono diminuiti, in parte a riflesso dell'eccezionale rigidità delle condizioni meteorologiche in dicembre, mentre quelli in beni diversi dalle costruzioni sono aumentati.

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

(dati mensili)



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

Nota: 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 in scostamento dalla media.

**Riquadro 5**

**LE REVISIONI DELLA CRESCITA DEL PIL NELL'AREA DELL'EURO**

Le stime preliminari (o "rapide") del PIL nell'area dell'euro sono pubblicate entro 45 giorni dal trimestre di riferimento. A queste segue una serie di revisioni successive, basate su dati aggiuntivi o più completi, che possono includere anche miglioramenti metodologici. Tra tali stime successive, il presente riquadro esamina a) la terza stima, divulgata entro 100 giorni dal trimestre di riferimento, b) la "revisione annuale", una stima che può comprendere nuove informazioni importanti provenienti, in particolare, da fonti di dati annuali e che è in genere resa nota verso la fine dell'anno successivo e c) la stima corrente (ossia quella più recente)<sup>1)</sup>.

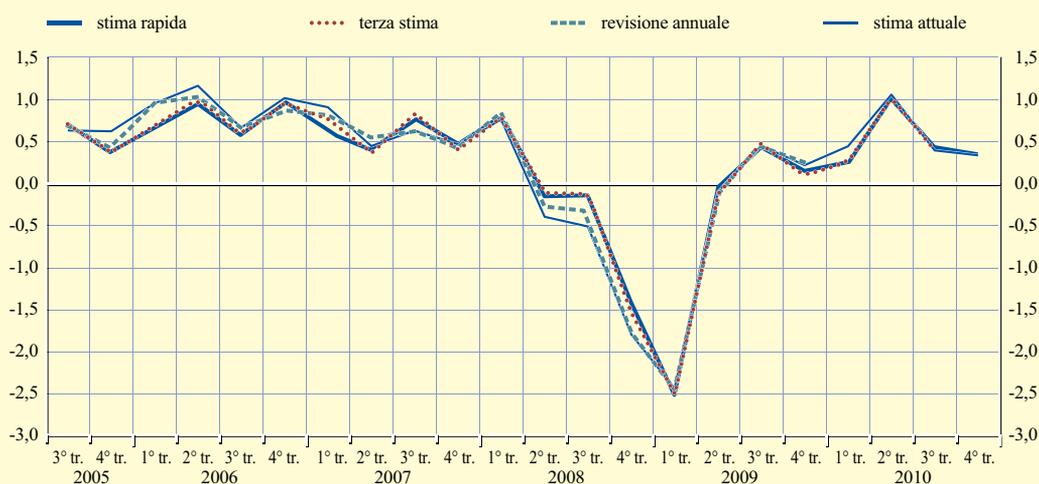
Il riquadro analizza le revisioni dei dati del PIL nell'area dell'euro insite in queste stime, soffermandosi sui valori relativi al periodo della crisi finanziaria, come illustra la figura A. In base alla stima corrente, la revisione media della crescita del PIL dell'area dell'euro (rispetto alla stima rapida) è stata lievemente maggiore per i periodi durante la crisi rispetto a quelli precedenti e successivi, come si evince dalla figura B (riquadro di sinistra)<sup>2)</sup>. Tuttavia, anche le variazioni del prodotto sono state più consistenti durante la crisi: ciò significa che, rispetto alla crescita

1) Il numero di aprile 2009 di questo Bollettino riporta un articolo più esaustivo sulle revisioni del PIL dell'area dell'euro, con riferimento al periodo di crescita relativamente stabile precedente la crisi finanziaria.

2) Il campione va dal terzo trimestre del 2005 al quarto del 2010. Per assicurare un insieme paragonabile di revisioni, inizia dopo l'introduzione delle misure di volume concatenate nella contabilità nazionale.

## Figura A Crescita del PIL dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

del PIL, le revisioni sono rimaste parimenti contenute per tutto il periodo in esame (cfr. figura B, riquadro di destra).

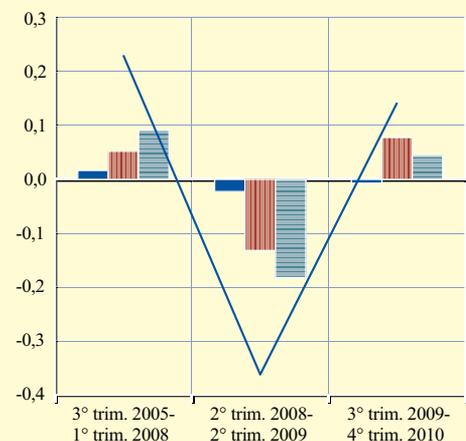
## Figura B Revisioni medie della crescita del PIL dell'area dell'euro e revisioni medie in percentuale della crescita del PIL dell'area dell'euro

(crescita del PIL - scala di destra: variazioni percentuali sul trimestre precedente, dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative; revisioni - scala di sinistra: punti percentuali)

(valori percentuali)

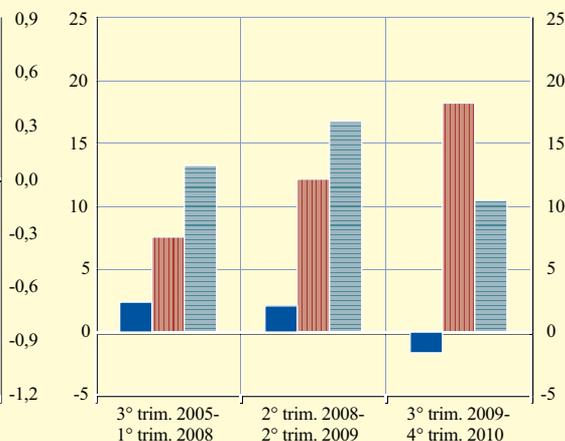
### Revisioni medie della crescita del PIL

- differenza fra terza stima e stima rapida
- differenza fra revisione annuale e stima rapida
- differenza fra stima attuale e stima rapida
- crescita del PIL



### Revisioni medie della crescita del PIL in percentuale della crescita del PIL

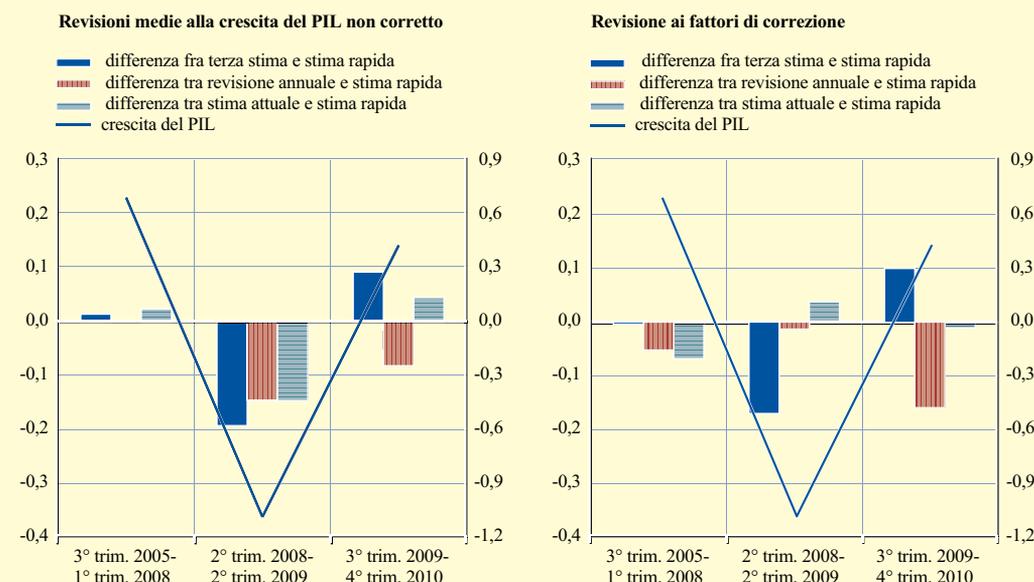
- differenza fra terza stima e stima rapida
- differenza fra revisione annuale e stima rapida
- differenza fra stima attuale e stima rapida



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura C Revisioni medie alla crescita del PIL dell'area dell'euro non corretto e aggiustato per i fattori di correzione**

(crescita del PIL - scala di destra: variazioni percentuali sul trimestre precedente, destagionalizzato e corretto per il numero di giornate lavorative; revisioni - scala di sinistra: punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: i fattori di correzione si riferiscono alla destagionalizzazione e alla correzione per il numero di giornate lavorative. Le revisioni ai dati corretti sono uguali alla revisione dei dati non corretti al netto delle revisioni dei fattori di correzione.

Va sottolineato che le revisioni e la dinamica del PIL mostrano una correlazione positiva per tutto il campione; quando la crescita è stata negativa tra il secondo trimestre del 2008 e il secondo del 2009, ad esempio, anche le revisioni sono state negative (cfr. figura B, riquadro di sinistra). Inoltre, per i dati relativi al periodo precedente la crisi si sono susseguite revisioni al rialzo, mentre per quelli tra il secondo trimestre del 2008 e il secondo del 2009 vi sono state ripetute revisioni al ribasso. Tale profilo non è inconsueto, poiché il flusso di informazioni e le procedure statistiche necessitano di tempo per confermare un cambiamento del ciclo congiunturale<sup>3)</sup>.

### Il ruolo dei fattori di correzione

Le ampie variazioni del PIL durante la crisi hanno reso più complesso il calcolo dei fattori di correzione per gli effetti stagionali e di calendario<sup>4)</sup>. Dal secondo trimestre del 2008 le revisioni ai fattori di correzione sono state marcate quanto le revisioni ai dati non corretti. In realtà, le ingenti variazioni del PIL con l'emergere della crisi hanno avuto un impatto anche sulla destagionalizzazione per alcuni trimestri precedenti la crisi, quanto meno nelle revisioni in base alla terza stima (cfr. figura C, riquadro di destra). Inoltre, le revisioni ai dati non corretti sono state

3) Non sorprende, pertanto, che per il periodo successivo alla crisi, per il quale i dati sono meno maturi, tale profilo sia meno chiaro. Ad esempio, la revisione annuale per il 2010, che comprenderà fonti di dati più complete per tale anno, sarà disponibile solo verso la fine del 2011.

4) Poiché i dati nazionali depurati per i fattori di correzione sono aggregati per ottenere i valori depurati dell'area dell'euro, la rilevazione dei dati per l'area è potenzialmente complicata dall'uso di metodologie diverse di correzione tra i vari paesi dell'area stessa. Questo fenomeno dovrebbe essere tuttavia attenuato dal fatto che sussistono regole comuni per la destagionalizzazione.

considerevoli per i periodi durante e dopo la crisi, come si può osservare nella figura C (riquadro di sinistra); per contro, quelle relative a quasi tre anni precedenti la crisi sono state molto modeste, circostanza ascrivibile al fatto che era possibile basare le stime statistiche su andamenti economici relativamente costanti.

### Conclusioni

Da queste informazioni si traggono tre conclusioni. Innanzitutto, le revisioni alle stime preliminari, se misurate a fronte dei tassi di crescita del PIL corrispondenti, sono state parimenti contenute prima, durante e dopo la crisi, a indicazione del fatto che le stime rapide sono rimaste attendibili. In secondo luogo, le revisioni ai fattori di correzione per gli effetti stagionali e di calendario sono state molto più incisive per i periodi durante e dopo la crisi, a riflesso della maggiore incertezza nel corso della crisi. Infine, le revisioni mostrerebbero una correlazione positiva con i tassi di crescita.

Gli indicatori disponibili segnalano un'evoluzione più positiva degli investimenti nell'area dell'euro nel primo trimestre del 2011. In gennaio la produzione nel settore edile è aumentata dell'1,6 per cento, superiore dello 0,3 per cento rispetto alla media rilevata nel quarto trimestre del 2010. Quest'ultimo risultato è stato fortemente influenzato da un incremento eccezionale del prodotto del settore delle costruzioni in Germania, riconducibile all'inversione della contrazione realizzatasi in dicembre in tale paese a causa dalle avverse condizioni meteorologiche. Inoltre, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore edile nell'area dell'euro ha evidenziato in febbraio l'incremento più rapido da oltre quattro anni. Nel contempo, l'indicatore del clima di fiducia in tale settore pubblicato dalla Commissione europea ha mostrato un lieve miglioramento tra il quarto trimestre del 2010 e il primo del 2011. La produzione industriale di beni d'investimento, un indicatore dell'accumulazione futura in cespiti diversi dalle costruzioni, è rimasta invariata in gennaio, pur collocandosi a un livello dell'1,5 per cento superiore rispetto a quello medio del quarto trimestre del 2010. I dati delle indagini sul settore industriale per beni diversi dalle costruzioni (sia l'indice PMI per il settore manifatturiero sia il clima di fiducia nell'industria della Commissione europea) sono migliorati tra l'ultimo trimestre del 2010 e il primo del 2011. Inoltre, il grado di utilizzo della capacità produttiva è andato aumentando dalla metà del 2009, secondo le indagini della Commissione europea, e si è situato in gennaio su un livello lievemente inferiore rispetto alla sua media di lungo periodo.

Per quanto riguarda i flussi commerciali, nel quarto trimestre si sono registrati segnali di stabilizzazione della crescita sia delle importazioni sia delle esportazioni, con tassi di incremento sul trimestre precedente rispettivamente dell'1,6 e 1,0 per cento. Il maggiore aumento delle esportazioni ha determinato un contributo positivo (0,3 punti percentuali) dell'interscambio netto alla crescita del PIL nel quarto trimestre dell'anno precedente. I dati e le indagini recenti suggeriscono che nel primo trimestre l'interscambio dell'area dell'euro ha continuato a espandersi. Il perdurante rafforzamento dell'attività mondiale potrebbe determinare un'ulteriore irrobustimento delle esportazioni dell'area nel breve termine. Il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero nell'area dell'euro, che è disponibile fino a marzo, resta ben superiore al valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50. Nel primo trimestre del 2011 ha oscillato attorno a quota 58,0, indicando una robusta crescita delle esportazioni in tale periodo.

Dopo aver sostenuto la dinamica del prodotto nei primi sei mesi del 2010, nella seconda parte dell'anno le variazioni delle scorte hanno fornito lievi contributi negativi alla crescita del PIL sul trimestre precedente. Le evidenze aneddotiche fanno ritenere che gli andamenti dell'ultimo trimestre del 2010 potrebbe essere

riconducibili agli accresciuti sforzi di riduzione del capitale circolante a fine anno. L'interpretazione della dinamica trimestrale va effettuata con particolare cautela, poiché la stima delle scorte è caratterizzata da una certa incertezza statistica ed è soggetta a revisioni. Il contributo medio delle scorte nel 2010 è stato, tuttavia, positivo, in linea con la ripresa economica e con le aspettative di nuovi aumenti della domanda. In prospettiva, le indagini indicano che nel primo trimestre del 2011 hanno subito variazioni positive ma contenute. Un limitato accumulo di scorte sarebbe in linea con i miglioramenti in atto nelle condizioni della domanda e con le aspettative di ulteriori rialzi dei prezzi.

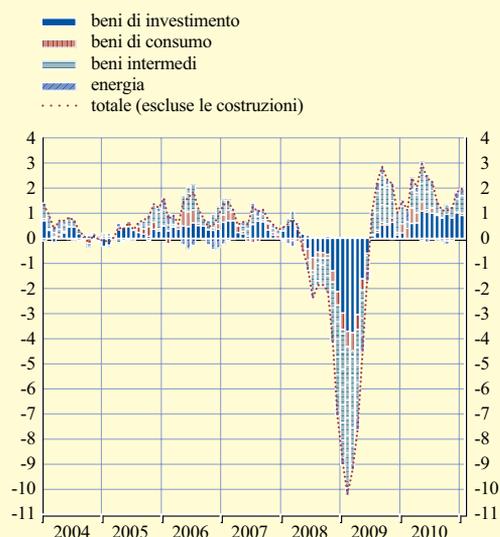
#### 4.2 ANDAMENTI DEL PRODOTTO, DELL'OFFERTA E DEL MERCATO DEL LAVORO

Nello scorcio del 2010 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, in linea con il PIL e la dinamica osservata nel terzo trimestre. L'attività nel settore industriale (al netto delle costruzioni) e dei servizi è cresciuta rispettivamente dell'1,1 e dello 0,3 per cento, mentre nelle costruzioni il valore aggiunto è diminuito dell'1,2, sotto l'impatto di condizioni meteorologiche insolitamente rigide in dicembre.

Per quanto riguarda l'andamento del primo trimestre del 2011, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) ha registrato una crescita nulla in gennaio (cfr. figura 29), ma si è tuttavia collocata 0,7 punti percentuali al di sopra del suo livello medio del quarto trimestre. I nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesanti) sono aumentati in gennaio dell'1,8 per cento, con un

**Figura 29 Crescita della produzione industriale e contributi**

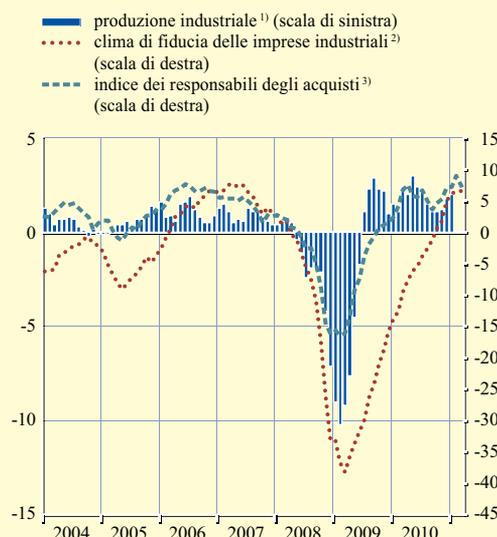
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati riportati sono calcolati come medie mobili sui tre mesi rispetto ai tre mesi precedenti.

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

(dati mensili destagionalizzati)



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

## Tavola 7 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

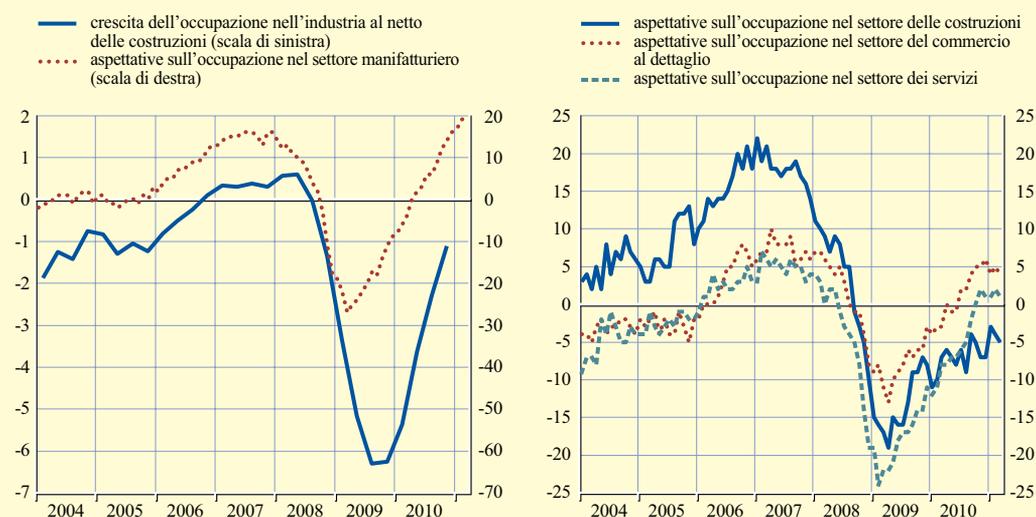
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

incremento del 3,8 rispetto al quarto trimestre. Le informazioni più tempestive provenienti dalle indagini suggeriscono anche che l'economia ha continuato a crescere, con un ulteriore irrobustimento nel primo trimestre. Sebbene l'indice PMI per il settore manifatturiero sia diminuito in marzo, si è comunque collocato in media a quota 57,9 nel primo trimestre, a fronte di un risultato di 55,7 nel quarto trimestre del 2010 (cfr. figura 30). Nel settore dei servizi emerge un quadro analogo: il PMI per l'attività economica è salito in marzo, raggiungendo una media di 56,6 nel primo trimestre, 2,3 punti al di sopra del livello del trimestre precedente. Altre indagini presso le imprese, come quelle della Commissione europea, sono sostanzialmente in linea con gli andamenti dell'indice PMI.

## Figura 31 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

Note: i dati si riferiscono agli Euro 17. I saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.

## MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno mostrato segni di miglioramento. L'occupazione è aumentata dello 0,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2010, dopo la fondamentale stabilità evidenziata nel trimestre precedente. Nonostante tassi di crescita positivi, nel 2010 l'occupazione è diminuita dello 0,5 in media d'anno, un risultato interamente riconducibile agli effetti di trascinamento della debole dinamica registrata nel 2009. Sempre nel 2010, le ore lavorate sono aumentate dello 0,4 per cento. Pertanto, la ripresa ha inizialmente avuto un effetto più marcato in termini di ore lavorate, sviluppo che costituisce un'inversione rispetto all'andamento osservato durante il rallentamento congiunturale, quando la diminuzione delle ore lavorate è stata alimentata in gran parte da una riduzione delle ore di lavoro pro capite, più che da una contrazione del numero di occupati. Per un'analisi più dettagliata degli andamenti recenti dell'occupazione e delle ore lavorate, cfr. il riquadro 6.

A livello settoriale, nel quarto trimestre il numero degli occupati nei servizi e nell'agricoltura è aumentato, mentre è calato nell'industria (incluso il comparto delle costruzioni). Nel quarto trimestre del 2010 la crescita delle ore lavorate ha mostrato andamenti più moderati rispetto alla crescita dell'occupazione.

### Riquadro 6

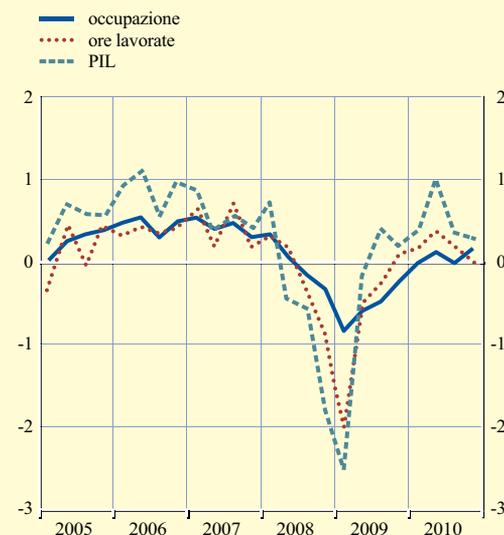
#### GLI ANDAMENTI DELL'OCCUPAZIONE E DELLE ORE LAVORATE PER SETTORE NELL'AREA DELL'EURO

La recente recessione ha avuto un impatto negativo importante sui mercati del lavoro dell'area dell'euro. Negli ultimi trimestri, tuttavia, questi hanno mostrato crescenti segnali di miglioramento. Facendo seguito alla pubblicazione dei dati di contabilità nazionale per l'ultimo trimestre del 2010, il presente riquadro esamina i recenti andamenti dell'occupazione e delle ore lavorate a livello di settore.

Il calo del prodotto, che nel secondo trimestre del 2008 ha segnato l'inizio della recessione nell'area dell'euro, è stato seguito un trimestre più tardi dalle prime riduzioni dei posti di lavoro e delle ore lavorate (cfr. figura A). Dopo sei trimestri consecutivi di contrazione, l'occupazione nell'area si è stabilizzata nel primo trimestre del 2010. Le ore lavorate hanno evidenziato una correzione più brusca durante la recessione e pertanto hanno recuperato leggermente prima, registrando una crescita positiva nell'ultimo trimestre del 2009, seguendo la ripresa del prodotto nel trimestre precedente. Tuttavia, la recente (e ancora modesta) crescita dei posti di lavoro osservata negli ultimi trimestri è riconducibile in gran parte a una ripresa nel settore dei servizi, mentre l'occupazione nel comparto industriale e in quello

Figura A Crescita dell'occupazione, delle ore lavorate e del PIL dell'area dell'euro

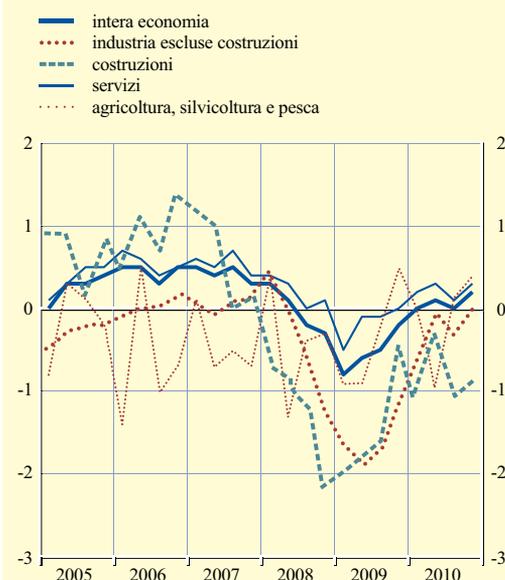
(variazioni percentuali sul periodo precedente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura B Andamenti dell'occupazione per settore dell'area dell'euro**

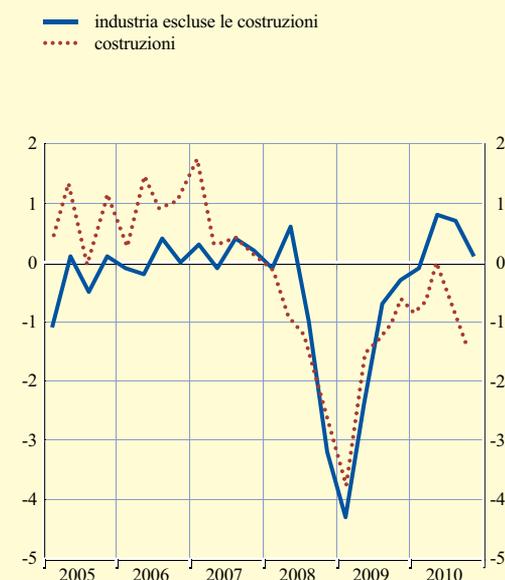
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura C Crescita delle ore lavorate nell'industria e nel settore delle costruzioni dell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo precedente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

delle costruzioni ha continuato a diminuire per tutto il 2010, sebbene in misura notevolmente diversa (cfr. figura B).

### Andamenti nei settori industriali

Il settore industriale (al netto delle costruzioni) comprende il comparto manifatturiero, quello dell'energia e delle attività minerarie. Sebbene parte dei cali occupazionali osservati in questo comparto nel recente rallentamento siano in qualche modo in linea con la diminuzione di lungo periodo dell'occupazione nel settore industriale, la crisi ha determinato un considerevole aumento del ritmo di contrazione, con flessioni sul trimestre precedente prossime al 2,0 per cento al culmine della recessione. Le ore lavorate sono diminuite ancora più bruscamente, poiché le imprese del settore privato in molti paesi hanno approfittato degli accordi di lavoro a orario ridotto che sono stati introdotti, spesso con il sostegno pubblico, come strumento per mantenere i posti di lavoro durante i momenti più gravi della recessione<sup>1)</sup>. Con la ripresa dell'attività, le ore lavorate sono progressivamente aumentate, registrando nel corso del 2010 tassi di crescita sul trimestre precedente mediamente positivi (cfr. figura C). Anche la contrazione dell'occupazione osservata, drastica all'apice della recessione, si è considerevolmente moderata durante l'anno, portandosi nell'ultimo trimestre del 2010 al -0,1 per cento sul periodo precedente.

Nel settore delle costruzioni il rallentamento è iniziato piuttosto in anticipo rispetto al complesso dell'economia, rilevando un calo dell'occupazione già dal primo trimestre del 2008. La flessione

1) Per una panoramica delle misure anticrisi, cfr. l'articolo *Ripercussioni della recessione sui mercati del lavoro nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino.

è proseguita nel 2010, ancorché a un ritmo più moderato rispetto al 2009 quando si è osservata la riduzione più marcata. Dopo dodici trimestri consecutivi di contrazione, la dinamica sul trimestre precedente rimane notevolmente negativa sia per numero di occupati, sia per il totale delle ore lavorate.

### Andamenti nei settori dei servizi

Durante la recessione l'occupazione complessiva nei settori dei servizi non è calata nella stessa misura del settore industriale, per effetto in larga parte di un costante aumento nei servizi non di mercato (in cui rientrano il settore pubblico, l'istruzione e i servizi sanitari pubblici e privati, i servizi domestici presso le famiglie).

Il pesante calo dell'occupazione subito dal comparto finanziario, assicurativo e immobiliare, iniziato nell'ultimo trimestre del 2008, si è dimostrato di durata abbastanza breve, poiché un anno più tardi i posti di lavoro sono tornati a tassi di crescita moderatamente positivi (cfr. figura D). L'occupazione nel settore è aumentata ulteriormente per tutto il 2010, concludendo l'anno su livelli quasi identici a quelli del picco precedente alla crisi.

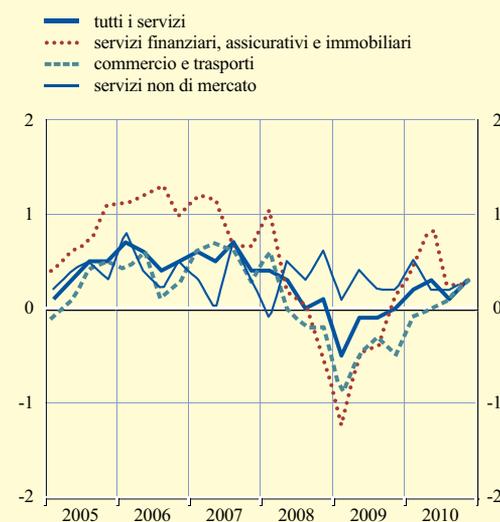
Nel commercio e nei trasporti (di cui fanno parte la distribuzione all'ingrosso e al dettaglio, il comparto alberghiero e di *catering*, nonché i trasporti) il rallentamento ha indotto una rapida e marcata riduzione delle ore lavorate e dell'occupazione, che si è acuita nel primo trimestre del 2009. Da allora, tuttavia, le prospettive di occupazione sono progressivamente migliorate: le ore lavorate sono aumentate a partire dall'ultimo trimestre del 2009 e l'occupazione ha evidenziato un moderato recupero nella seconda metà del 2010.

### Priorità delle politiche per il mercato del lavoro nel periodo di ripresa

La recente recessione ha avuto un grave impatto sui mercati del lavoro dell'area dell'euro. Dal momento che, secondo le aspettative, l'occupazione accelererà solo gradualmente, è probabile che occorra tempo per assorbire l'ingente numero di lavoratori licenziati nel corso della recessione, in particolar modo quelli estromessi dal settore delle costruzioni, che era cresciuto velocemente negli anni precedenti la crisi, e da alcuni segmenti del comparto industriale, in cui la recessione potrebbe aver accelerato il trasferimento già in atto della produzione in paesi esterni all'area dell'euro. Nell'attuale congiuntura è opportuno che i responsabili delle politiche accordino un'alta priorità alle riforme tese a favorire la crescita dell'occupazione. Fra queste, vanno menzionate quelle che agevolano la ristrutturazione estendendo i contratti di lavoro flessibile, in modo da incoraggiare le assunzioni presso le imprese; le riforme delle istituzioni responsabili della determinazione delle retribuzioni, affinché la contrattazione salariale possa seguire la dinamica delle condizioni del mercato del lavoro locale; ulteriori misure tese ad ampliare le opzioni formative per i lavoratori in esubero; infine, un tempestivo smantellamento delle "misure anticrisi" in vigore.

**Figura D Crescita dell'occupazione nel settore dei servizi dell'area dell'euro**

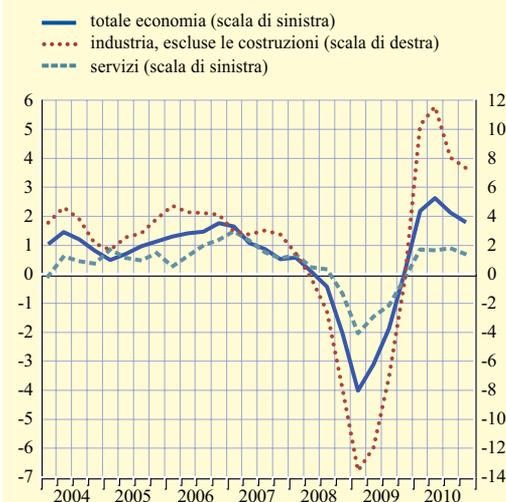
(variazioni percentuali sul periodo precedente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 32 Produttività del lavoro**

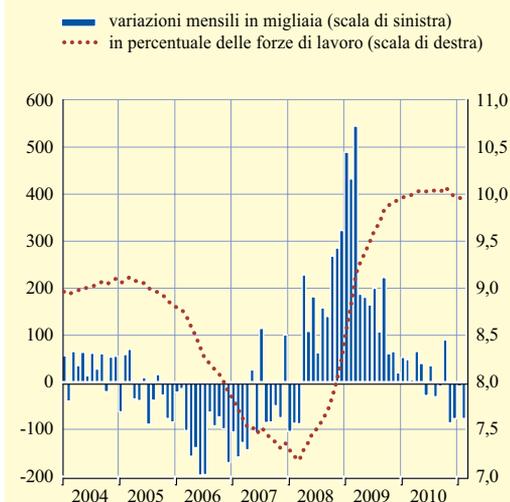
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

**Figura 33 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

La crescita del prodotto in atto nell'area dell'euro, insieme al tipico ritardo dell'aggiustamento ciclico del mercato del lavoro, ha contribuito a una crescita positiva della produttività per tutto il 2010. Nel quarto trimestre del 2010, la produttività per occupato nell'area dell'euro è aumentata dell'1,8 sul periodo corrispondente del 2009, mentre la produttività per ora lavorata è salita dell'1,3 per cento (cfr. figura 32). Tale aumento è stato più marcato nell'industria in senso stretto, e più graduale nel settore dei servizi.

I dati più recenti sul mercato del lavoro mostrano che il tasso di disoccupazione è diminuito al 9,9 per cento in febbraio dal 10,0 di gennaio (le ultime revisioni hanno rialzato quest'ultimo di 0,1 punti percentuali; cfr. figura 33). Inoltre, indagini recenti suggeriscono una crescita dell'occupazione nel primo trimestre del 2011 sia nell'industria sia nei servizi (cfr. figura 31), un segnale incoraggiante per la disoccupazione nell'area dell'euro nei prossimi mesi.

### 4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

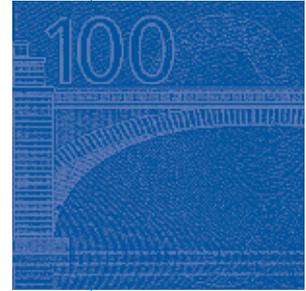
Le recenti pubblicazioni statistiche e le indagini indicano una perdurante dinamica di fondo positiva dell'attività economica nell'area dell'euro agli inizi del 2011. In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere sostenute dalla ripresa in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato il grado di fiducia relativamente elevato delle imprese nell'area, la domanda interna del settore privato dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita economica, beneficiando dell'orientamento accomodante della politica monetaria e delle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario. Ci si attende tuttavia che la ripresa dell'attività sia in certa misura frenata dal processo di aggiustamento dei bilanci in diversi comparti.

I rischi per le prospettive economiche permangono sostanzialmente bilanciati, in un contesto di elevata incertezza. Da un lato, il commercio mondiale potrebbe continuare a crescere più rapidamente

delle attese, sostenendo le esportazioni dell'area dell'euro; inoltre, il perdurante clima di fiducia positivo delle imprese potrebbe contribuire all'attività interna dell'area più di quanto ci si aspetti al momento. Dall'altro lato, i rischi al ribasso riguardano le tensioni in atto in alcuni segmenti dei mercati finanziari che si potrebbero propagare all'economia reale dell'area dell'euro; essi sono altresì connessi a ulteriori rincari dell'energia, in particolare per effetto delle attuali tensioni geopolitiche, alle spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali. Esistono infine potenziali rischi legati all'impatto economico, sull'area dell'euro e altre regioni del mondo, del recente disastro naturale e nucleare che ha colpito il Giappone.



## LA SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE NELL'AREA DELL'EURO



*La recente crisi economica e finanziaria ha determinato un deterioramento molto rilevante delle posizioni di bilancio dei paesi dell'area dell'euro in termini sia di disavanzi di bilancio elevati sia di aumento del debito pubblico. Le passività fuori bilancio delle amministrazioni pubbliche connesse al sostegno del settore finanziario e le conseguenze dell'invecchiamento della popolazione comportano ulteriori rischi significativi. Pertanto, la salvaguardia della sostenibilità delle finanze pubbliche è diventata una delle principali sfide dinanzi ai responsabili delle politiche che intendono consolidare il ritorno alla stabilità economica e finanziaria e assicurare un contesto favorevole alla crescita del prodotto e alla stabilità dei prezzi. Per far fronte a queste sfide sarà necessaria una risposta di policy organica, che comprenda la correzione tempestiva dei disavanzi eccessivi, la riduzione del debito pubblico su livelli più sostenibili e una riorganizzazione delle banche per contenere la forte interconnessione tra i bilanci pubblici e quelli del settore finanziario. Queste misure devono essere affiancate da riforme dei sistemi pensionistici e sanitari al fine di ridurre l'onere per i conti pubblici dovuto all'invecchiamento della popolazione, nonché da ampie riforme strutturali a sostegno della crescita potenziale e della creazione di posti di lavoro. Occorre inoltre rafforzare la governance economica in Europa, in particolare nell'area dell'euro, migliorando nel contempo l'efficacia delle istituzioni di bilancio a livello nazionale. In questo contesto, regole di spesa efficaci costituiscono uno strumento per promuovere la disciplina di bilancio e limitare le vulnerabilità dei conti pubblici a fronte di eventuali shock economici avversi in futuro.*

### I INTRODUZIONE

La recente crisi economica e finanziaria ha comportato considerevoli oneri per le finanze pubbliche dei paesi dell'area dell'euro a causa di tre fattori principali. Innanzitutto, alcuni paesi hanno sostenuto costi ingenti in relazione alle iniezioni di capitale a favore delle istituzioni finanziarie. In secondo luogo, il rallentamento economico ha esercitato un effetto immediato sul gettito fiscale e sulla spesa connessa alla disoccupazione. Infine, le misure discrezionali adottate per compensare il calo della domanda privata nell'economia hanno avuto un impatto avverso sulle posizioni di bilancio<sup>1)</sup>. Peraltro, a causa della mancanza di progressi verso solide posizioni di bilancio nei periodi di congiuntura favorevole, le condizioni delle finanze pubbliche in alcuni paesi erano già deboli quando è iniziata la fase di rallentamento. Di conseguenza, i disavanzi pubblici e il debito in rapporto al PIL sono bruscamente aumentati in tutti i paesi dell'area dell'euro (ancorché da posizioni iniziali notevolmente diverse e a ritmi differenti). I governi, inoltre, hanno assunto ingenti passività potenziali in relazione ai sistemi di garanzia per il settore finanziario. Alcuni paesi, che non sono riusciti a rafforzare la propria capacità di tenuta agli shock economici avversi adottando sane

politiche di bilancio e riforme strutturali prima del rallentamento, sono ora di fronte a gravi rischi per la sostenibilità dei conti pubblici, tali da minacciare la stabilità finanziaria e la crescita economica. Nel contesto di programmi della UE/FMI si è quindi concessa assistenza finanziaria a Grecia e Irlanda. Squilibri macroeconomici specifici per paese e vulnerabilità dei conti pubblici, sottostimati prima della crisi tanto dalle autorità quanto dagli operatori di mercato, sono ora emersi come fattori destabilizzanti.

È in questo contesto che il presente articolo analizza i rischi e le sfide per la sostenibilità delle finanze pubbliche nell'UEM. A tal fine, si analizza dapprima il concetto di sostenibilità dei conti pubblici per passare in seguito alla quantificazione dei rischi cumulati per il finanziamento delle amministrazioni pubbliche e la sostenibilità del debito nell'area dell'euro, nonché all'entità del risanamento dei conti pubblici di conseguenza necessario. L'articolo prosegue descrivendo nel dettaglio la struttura del debito pubblico, che tiene conto anche dei costi per

1) Per una visione d'insieme, cfr. van Riet, A. (a cura di), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper della BCE, n. 109, Francoforte sul Meno, aprile 2010.

le finanze pubbliche e dei rischi futuri derivanti dalle garanzie governative fornite al settore finanziario dal settembre 2008 nonché dell'assistenza finanziaria offerta ai paesi dell'area dell'euro in crisi. Le percezioni circa la sostenibilità delle finanze pubbliche e la valutazione di mercato per il debito pubblico che ne consegue hanno implicazioni dirette per la solidità del settore finanziario. Tale interconnessione tra bilanci pubblici e bilanci del settore finanziario accresce le attuali sfide per la finanza pubblica. Queste sono ulteriormente aggravate dalle passività implicite delle amministrazioni pubbliche connesse al settore delle famiglie, soprattutto in ragione dell'invecchiamento della popolazione.

Nel prosieguo dell'articolo si esaminano in maggiore dettaglio le politiche relative alla spesa pubblica dall'avvio dell'UEM. Tale analisi individua nella mancata adozione di politiche di spesa sufficientemente prudenti in periodi congiunturali favorevoli una delle principali fonti delle vulnerabilità di bilancio nei paesi dell'area dell'euro, che potrebbe anche aver alimentato squilibri macroeconomici. In particolare, le simulazioni quantitative mostrano che la crescita della spesa pubblica è stata notevolmente superiore a quella potenziale e a lungo termine del PIL nella maggior parte dei paesi e soprattutto nei paesi che ora registrano squilibri particolarmente rilevanti. Si può pertanto sostenere che le posizioni di bilancio avrebbero potuto mostrare una capacità di tenuta decisamente maggiore se i governi avessero adottato sane politiche di spesa negli anni precedenti alla crisi. Questi risultati mettono in risalto la necessità di un assetto operativo di facile gestione che colleghi la sorveglianza sui conti pubblici a una regola per la crescita della spesa come strumento efficace per promuovere la disciplina di bilancio e impedire le vulnerabilità dei conti pubblici<sup>2)</sup>. Per migliorare l'osservanza di tali requisiti a livello europeo, i governi dovrebbero attenersi alla dinamica di spesa corrispondente attraverso efficaci regole di bilancio nazionali.

In sintesi, l'analisi corrobora la tesi secondo cui è necessaria una risposta organica delle politiche per ripristinare la sostenibilità delle finanze pub-

bliche nell'area dell'euro dopo la crisi economica e finanziaria. Innanzitutto, ciò richiederà la correzione tempestiva dei disavanzi eccessivi in linea con le disposizioni del Patto di stabilità e crescita nonché, al di là di questa, costanti sforzi di risanamento verso gli obiettivi di bilancio di medio termine per ridurre il debito pubblico a livelli più sostenibili. Per alcuni paesi con debito elevato ciò potrebbe significare il mantenimento di un considerevole avanzo di bilancio. In secondo luogo, occorre fronteggiare le vulnerabilità nel settore finanziario, ad esempio riconfigurando i bilanci bancari. In terzo luogo, le riforme dei sistemi pensionistici e sanitari sono indispensabili per ridurre l'onere per i conti pubblici derivante dall'invecchiamento della popolazione, in aggiunta ad altre ampie riforme strutturali a sostegno della crescita potenziale e della creazione di posti di lavoro. In quarto luogo, va accresciuta l'efficacia delle istituzioni di bilancio a livello nazionale. Infine, è necessario un "salto di qualità" nella *governance* economica europea, soprattutto per l'area dell'euro, allo scopo di assicurare l'ordinato funzionamento e la stabilità dell'UEM. Nel complesso, la sorveglianza e le istituzioni di bilancio a livello sia europeo sia nazionale dovrebbero essere rafforzate per fornire maggiori incentivi in futuro alla disciplina di bilancio<sup>3)</sup>. In questo contesto, svolgono un ruolo fondamentale anche dati statistici tempestivi e affidabili e un rafforzamento del Sistema statistico europeo<sup>4)</sup>.

La sezione 2 del presente articolo prosegue presentando prima il concetto di sostenibilità delle finanze pubbliche e poi un'analisi dettagliata dell'entità e della struttura del debito pubblico nell'area dell'euro. La sezione 3 fornisce una panoramica delle principali sfide per la sostenibilità dei conti pubblici, comprese quelle associate alle passività fuori bilancio. La sezione 4 valuta di seguito l'evoluzione della spesa

2) La Commissione europea ha avanzato una proposta in questo senso nel contesto del processo in atto di rafforzamento del quadro di riferimento per la sorveglianza sui conti pubblici nell'UE.

3) Cfr. l'articolo *La riforma della governance economica nell'area dell'euro: elementi essenziali* nel numero di marzo 2011 di questo Bollettino.

4) Cfr. il riquadro *Quadro di riferimento della governance statistica* nel numero di marzo 2011 di questo Bollettino.

**Tavola I Il rapporto tra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro: variazioni e fattori sottostanti**

(in percentuale del PIL)

	Media 2003-2006	2007	2008	2009	Proiezioni per il 2010	Proiezioni per il 2011	Proiezioni per il 2012
<b>Debito pubblico lordo in rapporto al PIL</b>	<b>69,3</b>	<b>66,1</b>	<b>69,8</b>	<b>79,2</b>	<b>84,2</b>	<b>86,7</b>	<b>88,0</b>
Variazione del rapporto debito/PIL	0,1	-2,3	3,6	9,4	5,1	2,4	1,3
<i>Contributo alla variazione:</i>							
<b>Saldo primario</b>							
(-avanzo/+disavanzo)	-0,6	-2,3	-1,0	3,4	3,5	1,6	0,7
<b>Snowball effect</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
Spesa per interessi	3,0	2,9	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
Effetto della crescita	-1,3	-1,9	-0,3	3,0	-1,4	-1,2	-1,5
Effetto dell'inflazione	-1,4	-1,6	-1,3	-0,7	-0,4	-1,2	-1,2
<b>Raccordo disavanzo-debito</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>

Fonti: SEBC, previsioni economiche europee formulate dalla Commissione europea nell'autunno 2010.

Nota: nelle proiezioni della Commissione europea non è contemplato l'impatto dell'attivazione della European Financial Stability Facility nel contesto del sostegno finanziario all'Irlanda.

nell'area dell'euro dall'avvio dell'UEM a fronte del parametro di una regola di spesa neutra. Nella sezione 5 si traggono le conclusioni.

## 2 IL CONCETTO DI SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

La sostenibilità delle finanze pubbliche è definita come la capacità di un governo di onorare il servizio del debito nel lungo termine. Un governo contraddistinto da una posizione debitoria deve quindi registrare in futuro avanzi primari<sup>5)</sup> sufficientemente ampi da assorbire il costo del servizio del debito pubblico (attuale e futuro)<sup>6)</sup>. In altri termini, la sostenibilità dei conti pubblici esige la solvibilità di un governo, ossia che quest'ultimo sia in grado di rimborsare il proprio debito a un dato momento futuro (cfr. il riquadro 1).

L'accumulo del debito lordo è riconducibile a tre fattori principali: 1) il saldo primario delle am-

ministrazioni pubbliche in ciascun periodo; 2) lo *snowball effect*, che coglie l'impatto congiunto della spesa per interessi sull'ammontare del debito in essere nonché della crescita del PIL in termini reali e dei tassi di inflazione sul rapporto tra debito e PIL (mediante il denominatore); 3) il raccordo disavanzo-debito<sup>7)</sup>, concernente le operazioni o altri fattori che incidono sulle consistenze di debito in essere ma non rientrano nel calcolo del saldo primario (ad esempio, le acquisizioni di quote di società da parte delle amministrazioni pubbliche, che vengono registrate come operazioni finanziarie).

- 5) Il saldo primario di bilancio corrisponde al saldo di bilancio complessivo al netto della spesa per interessi.
- 6) Una valutazione più precisa della sostenibilità delle finanze pubbliche si baserebbe su una misura del debito netto, poiché i governi potrebbero anche liquidare le proprie attività finanziarie per rimborsare il debito. Cfr. anche Giammarioli, N. et al., *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, Occasional Paper della BCE, n. 56, Francoforte sul Meno, marzo 2007.
- 7) È detto anche raccordo tra stock e flussi.

### Riquadro 1

#### LE DETERMINANTI DEL RAPPORTO TRA DEBITO PUBBLICO E PIL

Il punto di partenza per la valutazione della sostenibilità delle finanze pubbliche è il vincolo di bilancio di un governo:

$$b_t = \frac{1+i}{1+g_t} b_{t-1} - pb_t + sf_t \quad (1)$$

dove  $b_t$  corrisponde al rapporto tra debito e PIL al momento  $t$ ,  $b_{t-1}$  allo stesso rapporto ereditato dal periodo precedente,  $i_t$  al tasso di interesse (effettivo) nominale,  $g_t$  alla crescita del PIL in termini nominali,  $pb_t$  al rapporto tra saldo primario (cioè il saldo complessivo al netto della spesa per interessi) e PIL al momento  $t$ , nonché  $sf_t$  al rapporto tra raccordo disavanzo-debito e PIL, che comprende le operazioni e gli altri fattori che incidono sull'ammontare del debito in essere ma non sul saldo primario (come le acquisizioni di quote di società da parte delle amministrazioni pubbliche, le quali sono registrate come operazioni finanziarie).

Dalla precedente equazione discende l'equazione dinamica di accumulazione del debito:

$$\Delta b_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} b_{t-1} - pb_t + sf_t \quad (2)$$

L'equazione (2) esprime la variazione del rapporto debito pubblico/PIL in ciascun periodo come la somma del saldo primario attuale ( $pb_t$ ), dello *snowball effect* (primo termine a destra), che coglie l'impatto congiunto della spesa per interessi sulle consistenze cumulate di debito e della crescita del PIL in termini reali e dell'inflazione sul rapporto debito/PIL (attraverso il denominatore), e del raccordo disavanzo-debito ( $sf_t$ ).

In base all'equazione (2), perché il rapporto debito/PIL sia stabile o in calo ( $\Delta b_t \leq 0$ ) occorre generare un avanzo primario sufficientemente ampio in ciascun periodo, nel caso in cui il tasso di interesse nominale sul debito in essere sia superiore al tasso di crescita nominale dell'economia e il raccordo disavanzo-debito sia positivo.

In generale, la politica di bilancio è ritenuta sostenibile se un governo con un debito in essere è in grado di generare avanzi primari in futuro in misura sufficiente ad assorbire il costo del servizio del debito (attuale e futuro) del governo. In termini più formali, se l'equazione (1) è risolta sostituendo iterativamente in avanti è possibile derivare una condizione per la sostenibilità dei conti pubblici che può essere espressa come segue <sup>1)</sup>:

$$b_0 \leq \sum_{t=1}^{\infty} \rho_t (pb_t) \quad (3)$$

ipotizzando che la condizione  $\lim_{t \rightarrow \infty} \rho_t b_t \leq 0$  sia soddisfatta (vale a dire che su un orizzonte infinito l'ammontare del debito in essere tenda a zero oppure che si costituisca una posizione delle attività positiva).  $b_0$  è il rapporto iniziale tra debito e PIL e  $\rho_t = (1+g_t)/(1+i_t)\rho_{t-1}$  rappresenta il fattore di sconto, che dipende dai valori futuri del tasso di crescita del PIL e del tasso di interesse.

1) Per semplificare, si ipotizza che il raccordo disavanzo-debito sia pari a zero.

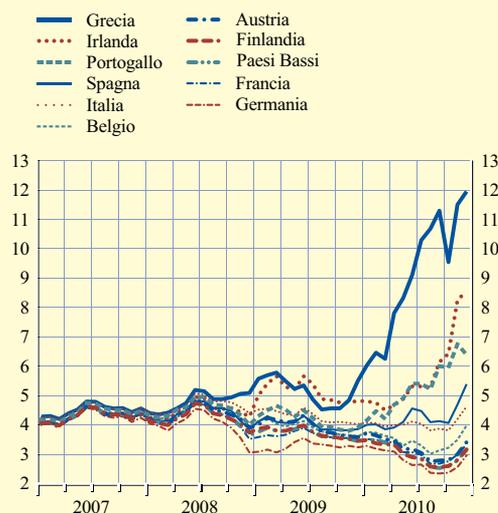
Sulla base di questa scomposizione, nella tavola 1 sono riportate le principali determinanti delle variazioni del rapporto tra debito lordo e PIL dell'area dell'euro nei periodi 2003-2006 e 2007-2012. Il brusco incremento verificatosi al culmine della crisi economica e finanziaria (ossia tra il 2008 e il 2010) dovrebbe ridursi a partire dal 2011, per effetto del miglioramento delle prospettive di crescita economica, della riduzione dei disavanzi

primari e di raccordi disavanzo-debito secondo le ipotesi più contenute rispetto al passato. Per contro, la spesa per interessi sull'ammontare del debito in essere continua a influire sull'accumulo del debito pubblico lordo.

La natura prospettica a lungo termine dell'analisi sulla sostenibilità del debito richiede una valutazione dei nessi tra politiche di bilancio,

**Figura 1 Rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni di alcuni paesi dell'area dell'euro**

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

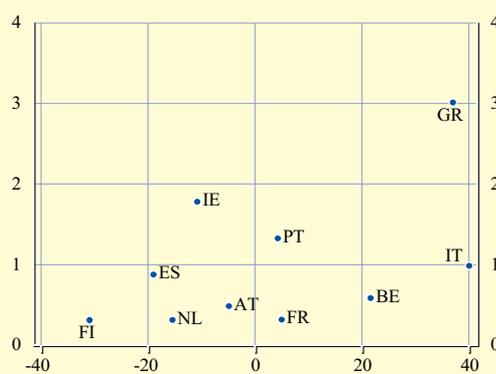


Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

**Figura 2 Differenziali di rendimento sui titoli di Stato a dieci anni e rapporto debito/PIL atteso (differenze rispetto alla Germania)**

(medie per il periodo 2008-2010; punti percentuali)

asse delle ascisse: debito pubblico medio atteso (% PIL) rispetto alla Germania  
 asse delle ordinate: differenziali medi di rendimento sui titoli di stato decennali rispetto la Germania



Fonti: Commissione europea, Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Note: per ciascun paese, il rapporto medio atteso tra debito pubblico e PIL per il 2008, 2009 e 2010 è calcolato utilizzando le previsioni più recenti della Commissione europea disponibili in ciascun dato momento. I dati relativi ai differenziali dei titoli di Stato corrispondono alla media tra il 1° gennaio 2008 e il 31 dicembre 2010.

andamenti macroeconomici e rischi del settore finanziario. Per quanto concerne il saldo primario, esso dipende dalla volontà e della capacità dei governi di attuare piani di risanamento. Quanto ai fattori macroeconomici, le proiezioni sia per la crescita del PIL sia per i tassi di interesse devono tenere conto dell'impatto delle manovre di bilancio: le variazioni dell'orientamento delle politiche di bilancio incidono sulla crescita del prodotto e sull'inflazione<sup>8)</sup>. Inoltre, l'evidenza empirica mostra che debiti pubblici elevati in rapporto al PIL oltre una determinata soglia hanno un effetto negativo sulla crescita economica<sup>9)</sup>. Per quanto riguarda i tassi di interesse, con la crisi economica e finanziaria si è assistito al riaffermarsi del ruolo delle grandezze di finanza pubblica come determinanti principali dei rendimenti delle obbligazioni sovrane. Come riportano le figure 1 e 2, i paesi che hanno registrato gli incrementi maggiori dei differenziali rispetto alla Germania sono quelli la cui posizione di bilancio relativa è peggiorata in misura più signifi-

cativa. Il manifestarsi di differenze significative da un paese all'altro durante la crisi riflette anche la crescente tendenza degli operatori di mercato a tener conto dei rischi specifici per paese nel determinare il prezzo delle obbligazioni sovrane. Sebbene le marcate variazioni di mercato durante la crisi riflettano in qualche misura anche un'incertezza straordinariamente elevata e un'accresciuta avversione al rischio, sembra probabile che, in virtù della ripresa del meccanismo di mercato e della sua importante funzione disciplinante per i debitori sovrani, sia i premi al rischio sia i differenziali rimangano su livelli elevati rispetto al periodo precedente alla crisi.

8) Cfr. l'articolo *L'efficacia delle politiche di bilancio dell'area dell'euro* nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino.

9) Cfr. ad esempio Reinhart, C.M. e K. S. Rogoff (2010), "Growth in a Time of Debt", *American Economic Review*, vol. 100, n. 2, pagg. 573-78, nonché Checherita, C. e P. Rother, *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, Working Paper della BCE, n. 1237, Francoforte sul Meno, agosto 2010.

Infine, la sostenibilità delle finanze pubbliche percepita e la valutazione di mercato che ne discende per il debito pubblico hanno implicazioni dirette per la solidità del settore finanziario. Dato che le banche e le istituzioni finanziarie nazionali in genere detengono un ammontare considerevole di titoli di Stato, le variazioni di valore che derivano dal mutare delle valutazioni sulla sostenibilità dei conti pubblici (anche da parte delle agenzie di *rating*) possono rapidamente erodere la fiducia dei mercati nella solidità del settore finanziario. La situazione si aggrava se gli operatori di mercato percepiscono come limitata la portata del sostegno pubblico per le istituzioni finanziarie vulnerabili. I punti deboli del settore finanziario, a loro volta, esercitano ulteriori pressioni sul bilancio del settore pubblico, inducendo un circolo vizioso in cui si riduce progressivamente la fiducia nella solidità del settore sia pubblico che privato<sup>10</sup>.

Per contro, politiche di risanamento ambiziose e credibili possono rafforzare la sostenibilità dei conti pubblici attraverso i medesimi canali. Esse migliorano il saldo primario di bilancio e riducono l'accumulo di debito, aiutando a sostenere la crescita del PIL in termini reali nel lungo termine, soprattutto se sono abbinate a riforme strutturali. Inoltre, con la percezione di un calo del rischio sovrano, i premi per il rischio compresi nei tassi di interesse diminuiscono, riducendo gli oneri finanziari per il settore pubblico e privato<sup>11</sup>. Infine, la ripresa dei prezzi dei titoli di Stato rafforza il bilancio dei loro detentori, in particolare del sistema bancario nazionale.

Questa analisi implica che per valutare in maniera esaustiva la sostenibilità dei conti pubblici occorre idealmente un approccio organico in cui la dinamica del debito colga gli effetti di retroazione tra politiche di bilancio, attività macroeconomica e settore finanziario, nonché siano esplicitamente presi in considerazione i rischi aggiuntivi derivanti dalle passività potenziali, come quelle connesse alle garanzie governative o al sostegno finanziario al settore bancario. Tuttavia, gli strumenti analitici disponibili sono basati in genere su un approccio di equilibrio parziale, utilizzando ad esempio ipotesi esogene per il tasso di crescita del PIL e il tasso di

interesse. Tra questi strumenti, comunemente si utilizzano simulazioni a lungo termine per valutare la sostenibilità dei conti pubblici. Partendo dall'equazione dinamica di accumulazione del debito e basandosi su ipotesi specifiche circa l'evoluzione delle determinanti principali, si ottiene in genere un profilo del rapporto debito/PIL su un determinato orizzonte (ad esempio, di 10 o 20 anni in avanti)<sup>12</sup>. Le informazioni ricavate dalle simulazioni di lungo periodo in assenza di variazione delle politiche di bilancio possono essere utilizzate per definire indicatori sintetici di sostenibilità, che aiutano a quantificare l'entità del risanamento necessario per raggiungere un rapporto debito/PIL sostenibile a un dato momento nel futuro.

Oltre all'aspetto della solvibilità finora discusso, la posizione di liquidità rappresenta un ulteriore elemento importante della sostenibilità delle finanze pubbliche. Sebbene la solvibilità sia solitamente valutata nel medio e lungo termine, la liquidità è una misura della capacità di un governo di ottenere attività liquide nella valuta richiesta al fine di rispettare i propri obblighi di finanziamento a breve termine in detta valuta. Le due dimensioni sono strettamente interconnesse. Si possono raccogliere attività liquide in tre modi principali: 1) conseguendo avanzi di bilancio (entrate, soprattutto fiscali, al netto della spesa), 2) prendendo a prestito fondi dal mercato dei capitali oppure 3) vendendo attività della pubblica amministrazione. Il fabbisogno di liquidità di un governo dipende dalla struttura per scadenze del debito in essere (ad esempio, quanto più elevata

10) Cfr. BCE, *Financial Stability Review*, Francoforte sul Meno, dicembre 2010.

11) Cfr. ad esempio Rother, P., L. Schuknecht e J. Stark, *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*, Occasional Paper della BCE, n. 121, Francoforte sul Meno, novembre 2010.

12) L'impiego di simulazioni di lungo periodo nella valutazione della sostenibilità delle politiche di bilancio è stato criticato in letteratura perché le simulazioni del debito pubblico non risultano come implicazioni di un modello economico, bensì si basano su una relazione contabile per cui il debito corrente corrisponde alla somma del debito passato e dei disavanzi attuali. Pertanto, le simulazioni del debito che ne risultano non forniscono un ancoraggio credibile che possa essere utilizzato per formulare aspettative circa la politica di bilancio. Cfr. Leeper, E. (2010), *Monetary Science, Fiscal Alchemy*, Working Paper del National Bureau of Economic Research, n. 16510.

Tavola 2 Il debito pubblico nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)							
	1999	2007	2009	2011 <sup>1)</sup> (previsioni)	2012 (previsioni)	Variazione del debito (1999-2007)	Variazione del debito (2008-2012)
Belgio	113,7	84,2	96,2	100,5	102,1	-29,5	12,5
Germania	60,9	64,9	73,4	75,9	75,2	4,0	9,0
Estonia	6,5	3,7	7,2	9,5	11,7	-2,8	7,1
Irlanda	48,5	25,0	65,5	107,0	114,3	-23,5	70,0
Grecia	94,0	105,0	126,8	150,2	156,0	11,0	45,7
Spagna	62,3	36,1	53,2	69,7	73,0	-26,2	33,2
Francia	58,8	63,8	78,1	86,8	89,8	5,0	22,3
Italia	113,7	103,6	116,0	120,2	119,9	-10,1	13,6
Cipro	58,9	58,3	58,0	65,2	68,4	-0,6	20,1
Lussemburgo	6,4	6,7	14,5	19,6	20,9	0,2	7,3
Malta	57,1	61,7	68,6	70,8	70,9	4,5	7,7
Paesi Bassi	61,1	45,3	60,8	66,6	67,3	-15,8	9,1
Austria	67,2	59,3	67,5	72,0	73,3	-7,9	10,8
Portogallo	49,6	62,7	76,1	88,8	92,4	13,2	27,1
Slovenia	-	23,4	35,4	44,8	47,6	-	25,1
Slovacchia	47,8	29,6	35,4	45,1	47,4	-18,3	19,6
Finlandia	45,7	35,2	43,8	51,1	53,0	-10,5	18,9
<b>Area dell'euro</b>	<b>71,9</b>	<b>66,1</b>	<b>79,2</b>	<b>86,7</b>	<b>88,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>18,2</b>

Fonti: SEBC, Commissione europea (Eurostat News Release 170/2010 del 15 novembre 2010; previsioni economiche europee dell'autunno 2010).

1) Nelle proiezioni della Commissione europea non è contemplato l'impatto dell'attivazione della European Financial Stability Facility nel contesto del sostegno finanziario all'Irlanda.

è la quota di debito che scade entro l'anno seguente, tanto più elevato sarà il fabbisogno di finanziamento a breve termine) e dall'entità del disavanzo di cassa. Inoltre, potrebbero influire eventuali disallineamenti di valuta tra attività e passività delle amministrazioni pubbliche. Le considerazioni di liquidità non sono indipendenti dai timori per la sostenibilità o la solvibilità poiché gli investitori potrebbero non essere disposti a offrire finanziamenti se ritengono che la politica di bilancio di un paese possa non essere sostenibile. In particolare, le preoccupazioni degli investitori per la sostenibilità nel lungo periodo possono indurre un brusco incremento dei premi per il rischio sovrano e limitare l'accesso di un governo ai mercati dei capitali.

debito lordo (esplicito) e PIL di un paese perché valori elevati e in aumento indicano potenziali problemi di sostenibilità<sup>13)</sup>. La tavola 2 mostra l'evoluzione del debito pubblico in rapporto al PIL nei paesi dell'area dell'euro. Alla fine del 2009 questi rapporti nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro e nel complesso dell'area erano superiori alla soglia del 60 per cento fissata dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (le eccezioni erano Estonia, Spagna, Cipro, Lussemburgo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia). In prospettiva, la situazione peggiora ulteriormente poiché ci si attende che il rapporto debito pubblico/PIL per l'area dell'euro aumenti dal 79,2 per cento di fine 2009 all'88,0 del 2012. Si prevede che an-

### 3 LE SFIDE PER LA SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE NELL'AREA DELL'EURO

**IL DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE**  
Solitamente la valutazione dei rischi per la sostenibilità inizia dall'esame del rapporto tra

13) Il debito pubblico lordo è costituito dalle passività, cioè non si considerano le attività detenute dalle amministrazioni pubbliche che potrebbero essere utilizzate per estinguere il debito (in particolare le attività finanziarie a più breve termine che potrebbero essere smobilizzate rapidamente per rimborsare le passività delle amministrazioni pubbliche). Benché l'ammontare medio delle attività finanziarie detenute dai governi dell'area dell'euro fosse superiore al 30 per cento del PIL nel periodo 2007-2009, il rapporto tra queste attività e il PIL varia considerevolmente da un paese all'altro.

che Spagna e Cipro superino la soglia del 60 per cento. Inoltre, la tavola 2 mostra che per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro l'accumulo di debito si è verificato in larga misura dall'inizio della crisi, mentre nel periodo 1999-2007 era stata conseguita una moderata riduzione del debito nel complesso dell'area dell'euro e in molti singoli paesi che ne fanno parte.

Come indicato nella sezione precedente, anche la struttura per scadenze dell'ammontare in essere del debito pubblico costituisce un fattore importante da considerare nel valutare i rischi per i conti pubblici nel breve periodo. Infatti, quote più elevate di debito pubblico a breve termine in essere possono innalzare i rischi di rifinanziamento poiché, a parità di condizioni, il governo avrà necessità di rinnovare un importo superiore di debito in scadenza nel breve periodo. Pertanto, l'interesse pagato sul debito sarebbe più sensibile alle variazioni dei tassi di interesse di mercato e le condizioni di rifinanziamento risentirebbero maggiormente del peggioramento della liquidità dei mercati delle obbligazioni sovrane.

Nell'area dell'euro la quota di debito pubblico in scadenza entro un anno<sup>14)</sup> è aumentata dal 22 per cento nel 2007 a quasi il 25 per cento a fine 2009 (cfr. figura 3a). Se si esaminano specificatamente i titoli di debito pubblici in essere dell'area dell'euro, i dati mensili (cfr. figura 3b) confermano il costante incremento della quota di titoli con scadenza entro un anno (rappresentando circa il 16 per cento del PIL a fine dicembre 2010 contro il 10 per cento del dicembre 2007). Tuttavia, la scadenza residua media per detti titoli è piuttosto stabile, essendo scesa lievemente da circa 6,7 a 6,4 anni nel periodo tra il dicembre 2007 e lo stesso mese del 2010. Ipotizzando contratti di debito a tasso fisso<sup>15)</sup>, ciò fa sì che siano necessari in media 6,4 anni perché il tasso di interesse si ripercuota interamente sull'esborso dei governi per interessi sul debito pubblico esistente nell'area dell'euro, poiché ogni anno i governi in media necessitano di rinnovare una frazione pari a circa un sesto (1/6,4, circa il 16 per cento) del

loro attuale debito in essere. I rischi a breve termine sono quindi piuttosto contenuti nell'insieme dell'area dell'euro, anche se la situazione varia da un paese all'altro, passando da una scadenza residua media di 3,4 anni a Cipro e 4,9 anni in Germania a circa 7,4 anni in Austria, Grecia e Italia.

I paesi possono anche diventare più vulnerabili quando una quota significativa di debito pubblico è detenuto da non residenti del paese in questione. Questi ultimi possono essere più sensibili agli andamenti economici negativi perché, rispetto ai residenti, in genere ricevono informazioni con maggiore ritardo o dispongono di dati meno precisi. Per quanto riguarda la scomposizione geografica, poco più della metà del debito pubblico dell'area dell'euro (il 53,5 per cento) è detenuto da non residenti<sup>16)</sup> nel paese di emissione. La cifra attuale conferma la tendenza crescente dal 1999, quando il debito pubblico detenuto da non residenti era pari solo al 32,6 per cento, ed è imputabile alla maggiore integrazione dei mercati finanziari nell'UE. Sussistono tuttavia differenze significative nell'area dell'euro, poiché il debito pubblico in diversi paesi è ancora prevalentemente detenuto da residenti, soprattutto a Malta e Lussemburgo. Per contro, i non residenti sono i principali detentori in Irlanda, Grecia, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia (cfr. figura 4). Infine, il fatto che il debito pubblico nell'area dell'euro sia prevalentemente denominato in euro (il 98,5 per cento del debito totale a fine 2009) limita l'esposizione del debito pubblico alle variazioni dei tassi di cambio.

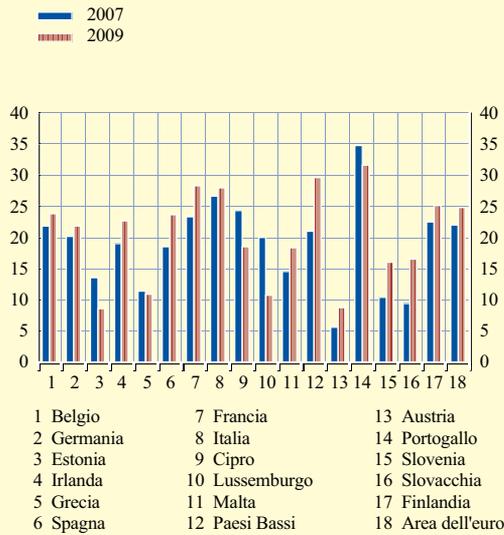
14) La scadenza residua è il periodo che intercorre tra la data di riferimento e quella del rimborso di uno strumento ai sensi del contratto. Rientrano nella scadenza residua fino a un anno i titoli a breve termine, i prestiti a breve termine nonché circolante e depositi.

15) Si noti che nel 2009 solo il 6 per cento circa del debito pubblico dell'area dell'euro era sottoposto a un tasso di interesse variabile.

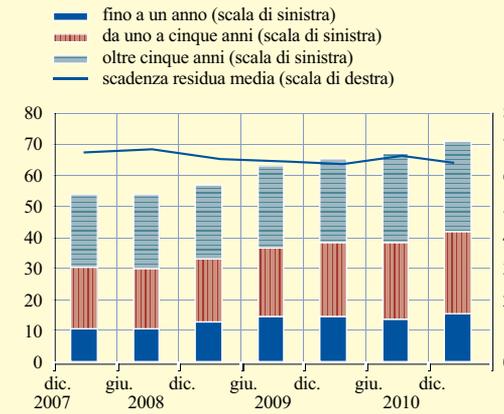
16) I detentori non residenti possono essere detentori di titoli di debito pubblico di qualsiasi paese diverso da quello di riferimento, ossia del resto del mondo. Nella pratica, la maggior parte del debito pubblico detenuto da non residenti è riconducibile a soggetti dell'area dell'euro.

**Figura 3 Debito pubblico per scadenza residua**

**a) Quota di scadenza residua fino a un anno<sup>1)</sup>**  
(in percentuale del debito pubblico complessivo)



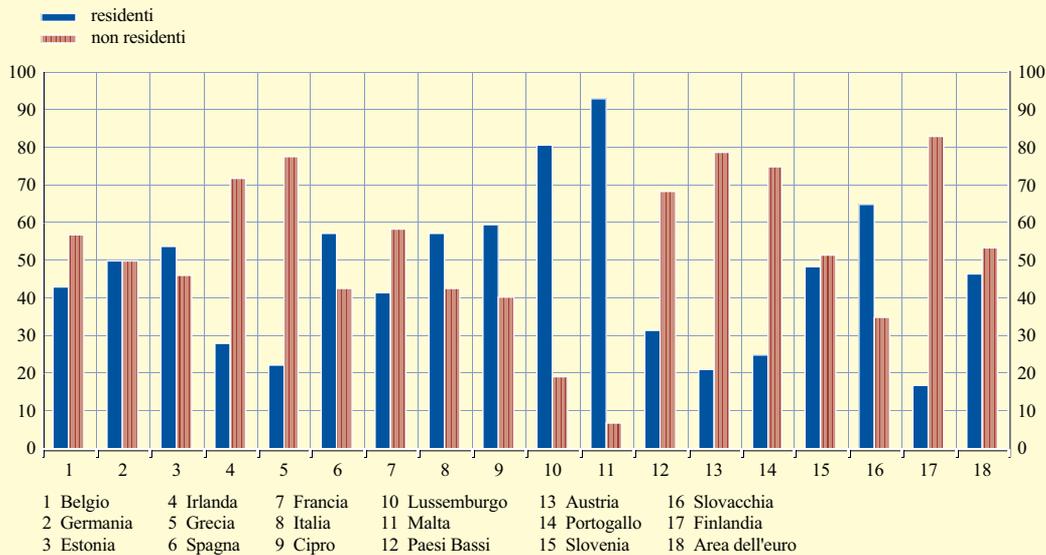
**b) Ammontare in essere dei titoli di debito pubblico dell'area dell'euro e scadenza residua** (in percentuale del PIL; anni)



Fonti: SEBC – dati annuali consolidati per il diagramma a), ed elaborazioni della BCE – dati mensili non consolidati per il diagramma b).  
1) I dati fanno riferimento a tutti gli strumenti di debito pubblico di Maastricht con scadenza pari o inferiore a un anno. Sono comprese le monete, i depositi trasferibili e di altro tipo poiché sono rimborsabili in qualsiasi momento.

**Figura 4 Debito pubblico dei paesi dell'area dell'euro per detentore nel 2009**

(in percentuale del totale)



Fonte: SEBC.

**Tavola 3 Operazioni cumulate di stabilizzazione del settore finanziario e relativo impatto sul debito pubblico e sulle passività potenziali (2008-2010)**

(in percentuale del PIL)

	Misure con un impatto sul debito pubblico			di cui rimborsi	Misure con un impatto sulle passività pubbliche potenziali	
	Iniezioni di capitale	Altre misure	Impatto totale sul debito pubblico		Passività potenziali totali	Massimale
Belgio	5,7	0,1	5,8	2,0	15,9	27,8
Germania	2,0	10,7	12,7	0,0	8,1	17,7
Estonia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Irlanda	10,0	13,5	23,5	0,0	97,6	97,6
Grecia	1,6	0,6	2,3	0,0	16,3	27,2
Spagna	0,1	2,0	2,1	0,0	5,3	19,0
Francia	0,2	0,0	0,2	0,4	5,1	24,4
Italia	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Cipro	0,0	0,0	0,0	0,0	17,2	17,2
Lussemburgo	6,2	0,0	6,2	0,2	0,0	0,0
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Paesi Bassi	7,2	2,4	9,6	8,9	6,7	34,1
Austria	2,2	0,1	2,2	0,0	8,2	18,3
Portogallo	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	11,7
Slovenia	0,0	4,0	4,0	0,0	6,1	33,5
Slovacchia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finlandia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Area dell'euro</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>5,2</b>	<b>0,7</b>	<b>7,4</b>	<b>19,1</b>

Fonte: SEBC.

Note: il termine ultimo per la ricezione dei dati era fine febbraio 2011. Non sono prese in considerazione le passività potenziali relative ai depositi bancari al dettaglio.

## LE PASSIVITÀ POTENZIALI

La precedente sottosezione ha analizzato il debito pubblico esplicito registrato nei conti pubblici. Per esaminare la sostenibilità delle finanze pubbliche, è però essenziale considerare anche le passività potenziali delle amministrazioni pubbliche la cui concretizzazione dipende da andamenti futuri. In termini quantitativi, la voce più importante tra queste passività potenziali riguarda le misure di sostegno pubblico al settore finanziario.

Negli ultimi tre anni i governi hanno adottato varie misure volte a rafforzare il sistema finanziario e a ridurre i rischi sistemici nel settore finanziario emersi nel contesto della crisi finanziaria mondiale. I costi diretti sono iscritti nel debito pubblico (come le iniezioni di capitale destinate agli istituti bancari, per le quali il governo ha dovuto raccogliere fondi sul mercato) e la copertura di questi costi dipenderà dal valore futuro delle attività bancarie acquisite. Inoltre, i governi fronteggiano considerevoli rischi per il bilancio a seconda

delle condizioni inerenti a varie garanzie e altre voci fuori bilancio<sup>17)</sup>. Benché le informazioni sull'entità delle posizioni fuori bilancio siano piuttosto limitate e frammentarie, una parte importante dei rischi associati può essere valutata stimando le passività potenziali derivanti dagli interventi pubblici dal 2008 nel contesto della crisi finanziaria. Queste passività potenziali in genere assumono la forma di garanzie intese ad assistere i prestiti interbancari e i titoli di debito emessi da società veico-

17) Per una classificazione delle passività delle amministrazioni pubbliche per grado di certezza (passività potenziali a fronte di quelle non potenziali) e in base al fatto che dispongono o meno di una base giuridica (passività esplicite a fronte di quelle implicite), cfr. Giannarioli et al., *op.cit.* Si hanno passività potenziali quando l'esistenza di obblighi delle amministrazioni pubbliche dipende dal verificarsi di un evento specifico, come nel caso delle garanzie pubbliche intese ad assistere le passività bancarie nel caso in cui il debitore (la banca) non sia in grado di ottemperare ai propri obblighi. Si hanno passività implicite quando gli obblighi delle amministrazioni pubbliche non dispongono di una base giuridica e insorgono in seguito alle aspettative create da politiche e pratiche passate o da pressioni derivanti da gruppi di interesse, come ad esempio nel caso di diritti pensionistici futuri maturati.

lo. I rischi per i conti pubblici che discendono dagli impegni fuori bilancio dipendono dalla probabilità che le garanzie vengano utilizzate e che pertanto siano esposte esplicitamente nel disavanzo e/o nel debito pubblico. Questa probabilità è connessa al rischio di insolvenza delle istituzioni finanziarie le cui attività o passività sono garantite.

Come si evince dalla tavola 3, durante il periodo 2008-2010 il debito pubblico dell'area dell'euro è aumentato di oltre il 5 per cento del PIL come conseguenza diretta degli interventi delle amministrazioni pubbliche nel settore finanziario, mentre le passività potenziali impegnate rappresentano circa il 7,4 per cento del PIL. Le garanzie concesse dai governi dell'area dell'euro sono *de facto* meno della metà dei massimali impliciti fissati dai governi, che per l'area dell'euro nel suo insieme raggiungono il 19,1 per cento del PIL<sup>18)</sup>. L'esempio di maggiore rilievo è costituito dalle passività potenziali fornite al settore bancario irlandese, che nel 2010 erano ancora pari a quasi il 98 per cento del PIL. Il rischio associato per i conti pubblici si è concretizzato negli ultimi anni, soprattutto nel 2010, quando il sostegno patrimoniale offerto al settore bancario, unitamente ad altre misure, è ammontato al 23,5 per cento del PIL.

Inoltre, dal maggio 2010 sono intervenute ulteriori passività potenziali derivanti da accordi bilaterali e multilaterali di sostegno finanziario<sup>19)</sup> ai paesi dell'area dell'euro in difficoltà, che sono vincolati al rispetto di condizioni rigorose. Il potenziale impatto della European Financial Stability Facility (EFSF) sul debito pubblico (e sul disavanzo) nei paesi dell'area dell'euro è considerevole, dato che nell'arco di tre anni (2010-2013) sono state stanziati garanzie *pro quota* per emissioni dell'EFSF pari fino a un massimo complessivo di 440 miliardi di euro (circa il 4,8 per cento del PIL a livello dell'area dell'euro)<sup>20)</sup>. Alla scadenza dell'EFSF a metà 2013, entrerà in vigore il Meccanismo europeo di stabilità (MES) come meccanismo permanente per la risoluzione delle crisi.

Nel caso di Irlanda e Grecia, le misure di sostegno hanno già un impatto esplicito sul debito pubblico (e sulle attività) dei paesi dell'area dell'euro che vi contribuiscono. I prestiti bilaterali concessi alla Grecia nel quadro del pacchetto di sostegno congiunto UE/FMI avranno un impatto sul debito pubblico (e sulle attività) pari a circa lo 0,9 per cento del PIL nel periodo 2010-2013. Con l'attivazione dell'EFSF nel contesto del sostegno finanziario offerto all'Irlanda una piccola parte di queste passività potenziali sta già diventando debito esplicito (pari a circa lo 0,2 per cento del PIL per ogni paese dell'area dell'euro che vi contribuisce)<sup>21)</sup>.

#### PASSIVITÀ IMPLICITE

La popolazione nell'area dell'euro è in fase di invecchiamento principalmente a causa della crescente longevità e della bassa natalità. È opinione sempre più diffusa tra i responsabili delle politiche che i costi associati all'invecchiamento della popolazione costituiscono una sfida importante per la sostenibilità dei conti pubblici. Si prevede che l'impatto sulle finanze pubbliche dell'evoluzione demografica sia considerevole nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro e che gli effetti inizino a manifestarsi già alla fine di questo decennio.

18) In alcuni paesi, la differenza tra gli importi effettivi e quelli ipotetici è riconducibile alla mancanza di volontà da parte delle banche di assumere la totalità dell'ammontare delle garanzie.

19) Cfr. il riquadro *Evoluzione recente degli accordi per la stabilità finanziaria nell'UE* nel numero di dicembre 2010 di questo Bollettino.

20) A livello dell'UE, inoltre, è stato creato anche un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF). Si tratta di un meccanismo di sostegno dell'UE che offre credito agli Stati membri che versano in difficoltà a causa di circostanze al di fuori del loro controllo (ai sensi dell'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea). La prestazione del sostegno al credito è vincolata al rispetto di condizioni rigorose. Nel quadro del MESF la Commissione europea raccoglie fondi sul mercato per conto dell'UE, fino a un importo di 60 miliardi di euro garantiti dal bilancio dell'UE. L'FMI può contribuire fino a 30 miliardi di euro.

21) Ai sensi della Decisione 13/2011 dell'Eurostat, del 27 gennaio 2011, i fondi raccolti nel quadro dell'EFSF (essendo trasferiti come prestiti ai paesi in difficoltà) devono essere iscritti come debito pubblico lordo dei paesi membri dell'area dell'euro che partecipano all'operazione di sostegno, in proporzione alla quota della garanzia prestata. Parallelamente, i prestiti concessi dall'EFSF sono considerati prestiti direttamente concessi da questi paesi dell'area dell'euro, di cui accrescono così le attività finanziarie. Anche gli introiti netti (come interessi e commissioni di servizio) incidono sul saldo di bilancio di questi paesi.

I costi futuri dell'invecchiamento della popolazione possono essere misurati utilizzando il valore attuale netto dell'aumento del saldo primario che sarà necessario, *ceteris paribus*, per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche. Ci si attende che la spesa pubblica complessiva relativa all'evoluzione demografica aumenti, in ragione principalmente delle pensioni, dell'assistenza sanitaria e delle cure a lungo termine<sup>22)</sup>. La Commissione europea e il Comitato di politica economica dell'UE prevedono che, in assenza di azioni correttive, nel periodo 2010-2060 l'invecchiamento demografico comporterà un aumento della spesa pubblica pari fino a 5,2 punti percentuali (di cui il 2,8 per cento è imputabile alle pensioni, l'1,4 per cento all'assistenza sanitaria e l'1,4 per cento alle cure a lungo termine)<sup>23)</sup>. Tuttavia, le variazioni da un paese all'altro sono di grande rilievo (cfr. tavola 4), a causa delle differenze concernenti il ritmo e la tempistica dell'invecchiamento, delle caratteristiche specifiche dei sistemi pensionistici e della posizione relativa del paese nel processo di riforma in questo ambito. Inoltre, il rapporto tra spesa pubblica connessa all'evoluzione demografica e il PIL potrebbe anche aumentare ulteriormente, a seconda di quanto vigorosamente la recente crisi economica e finanziaria inciderà sulle posizioni di bilancio e sulle prospettive economiche nei prossimi decenni<sup>24)</sup>.

#### IMPLICAZIONI PER LA SOSTENIBILITÀ DEI CONTI PUBBLICI

Tutti i fattori appena descritti accrescono le sfide che i responsabili delle politiche nei paesi dell'area dell'euro si troveranno ad affrontare nei prossimi decenni. Per ottenere una quantificazione ampia delle relative implicazioni per la sostenibilità delle finanze pubbliche, la figura 5 presenta tre scenari stilizzati relativi all'evoluzione del debito pubblico dell'area dell'euro in rapporto al PIL fino al 2031. Gli scenari differiscono per quanto concerne l'ipotesi di orientamento delle politiche di bilancio adottato dai governi, senza comprendere l'aumento prospettato dei costi per l'invecchiamento della popolazione. Nello scenario di base (linea continua blu) si ipotizza che nel periodo 2011-2031 il saldo primario rimanga costante (in linea con le pre-

**Tavola 4 Spesa pubblica connessa all'evoluzione demografica (2007-2060)**

(in percentuale del PIL)

	Variazioni totali 2007-2060
Belgio	6,9
Germania	4,8
Estonia	0,4
Irlanda	8,9
Grecia	15,9
Spagna	9,0
Francia	2,7
Italia	1,6
Cipro	10,8
Lussemburgo	18,0
Malta	10,2
Paesi Bassi	9,4
Austria	3,1
Portogallo	3,4
Slovenia	12,8
Slovacchia	5,2
Finlandia	6,3
<b>Area dell'euro</b>	<b>5,2</b>

Fonte: rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione redatto dalla Commissione europea e dal Comitato di politica economica.

Nota: in alcuni paesi (ad esempio Grecia, Spagna e Paesi Bassi) sono state introdotte di recente riforme pensionistiche che non sono considerate nella tavola.

visioni della Commissione europea per il 2011). Nello scenario che contempla una correzione di 0,5 punti percentuali (linea tratteggiata verde) si ipotizza che, a partire dal 2012, il saldo prima-

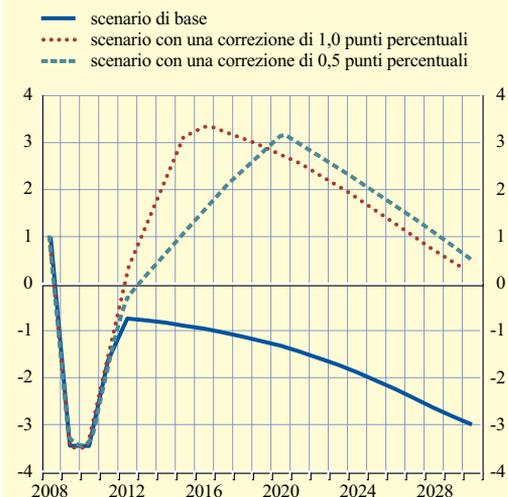
22) Il calcolo del valore attuale netto delle passività pensionistiche, misurate nella contabilità nazionale, porta a un risultato pari a circa il 330 per cento del PIL per l'area dell'euro (a fine 2007). Questo dato mostra che se si considerano tutte le passività implicite connesse alle pensioni, gli obblighi delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro sarebbero oltre quattro volte superiori all'attuale debito pubblico esplicito. Di questo importo, i regimi a prestazione definita gestiti dai governi rappresentano circa il 50 per cento del PIL, mentre i sistemi di sicurezza sociale concorrono per circa il 280 per cento del PIL. Cfr. il numero di gennaio 2010 di questo Bollettino e Mink, R., M. Rodríguez-Vives, E. Barredo e J. Verrinder (2008), "Reflecting Pensions in National Accounts – Work of the Eurostat/ECB Task Force", documento presentato alla 30ª conferenza generale dell'Associazione internazionale per la ricerca sul reddito e sulla ricchezza (International Association for Research in Income and Wealth, IARIW) tenutasi in Slovenia.

23) Cfr. Commissione europea e Comitato di politica economica (2009) "The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)", *European Economy*, n. 2, Bruxelles.

24) Cfr. il riquadro *Il rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione: aggiornamento delle proiezioni per la spesa pubblica connessa all'evoluzione demografica* nel numero di giugno 2009 di questo Bollettino.

Figura 5 Saldo primario dell'area dell'euro

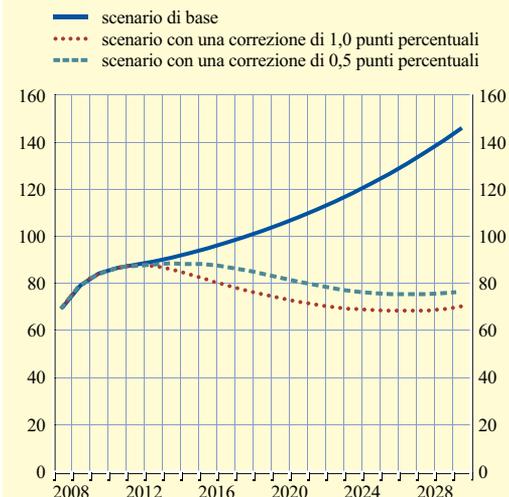
(in percentuale del PIL)



Fonti: rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione redatto dalla Commissione europea e dal Comitato di politica economica, nonché simulazioni della BCE.  
Nota: il saldo primario comprende l'aumento previsto dei costi per l'invecchiamento della popolazione (cfr. tavola 4).

Figura 6 Debito pubblico lordo dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)



Fonti: rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione redatto dalla Commissione europea e dal Comitato di politica economica, nonché simulazioni della BCE.

rio di bilancio migliori ogni anno di 0,5 punti percentuali del PIL fino al pareggio del bilancio pubblico complessivo e rimanga su questo livello in seguito. Nello scenario che contempla una correzione di 1 punto percentuale (linea rosa punteggiata) si assume che il saldo primario migliori ogni anno di 1 punto percentuale del PIL fino al pareggio del bilancio pubblico e che anche in questo caso rimanga su tale livello in seguito. L'aumento previsto per il costo dell'invecchiamento demografico (cfr. tavola 4) è poi integrato in ciascuna di queste dinamiche del saldo primario di bilancio, dando così luogo a un peggioramento (uniforme) dei conti pubblici in tutti gli scenari<sup>25</sup>. Inoltre, la crescita potenziale del PIL in termini reali per l'area dell'euro è ipotizzata in media all'1,2 per cento nel periodo di simulazione, sostanzialmente in linea con le più recenti proiezioni a lungo termine della Commissione europea<sup>26</sup>. Il tasso annuo di inflazione è fissato in conformità all'obiettivo della BCE su un livello inferiore ma prossimo al 2 per cento per l'intero periodo di simulazione. Inoltre, si presume che il tasso di interesse effettivo medio corrisposto sul debito pubblico aumenti

gradualmente dal 3,5 per cento circa nel 2010 a un valore prossimo al 5 per cento nel 2030. L'analisi è soggetta a vari motivi di cautela, derivanti soprattutto dalla notevole incertezza associata alle ipotesi per la crescita e i tassi di interesse nonché dall'eventualità che possa essere necessario ulteriore sostegno patrimoniale al settore finanziario qualora dovessero essere utilizzate le garanzie fornite dai governi. D'altro canto, non si tiene conto delle variazioni delle attività finanziarie.

La figura 6 mostra che l'evoluzione del debito è chiaramente insostenibile nello scenario di base, con un aumento costante del rapporto debito/PIL.

25) Cfr. Commissione europea e Comitato di politica economica, *op. cit.* Si noti che, a causa della considerevole flessione del PIL nel contesto della crisi economica e finanziaria, i costi dell'evoluzione demografica potrebbero essere superiori in rapporto al PIL rispetto a quanto prospettato al momento in cui è stato predisposto il rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione. Al contempo, alcuni paesi hanno anche intrapreso riforme dei sistemi pensionistici che attenuano le pressioni sulla spesa insite nell'andamento demografico.

26) Cfr. Commissione europea (2010), "European Economic Forecast – autumn 2010", *European Economy*, n. 7, Bruxelles, pagg. 48-60

Lo scenario di risanamento meno ambizioso, con un aggiustamento annuo pari a 0,5 punti percentuali del PIL, porterebbe a un costante incremento di detto rapporto fino al 2014 e a una riduzione solo graduale in seguito. L'evoluzione del debito non evidenzerebbe un'inversione di tendenza con una chiara traiettoria discendente. In particolare, la crescente spesa per interessi e il costo aggiuntivo dell'invecchiamento demografico per il bilancio, il cui impatto si intensificherebbe verso la fine del periodo di simulazione, comporterebbe una stabilizzazione nella dinamica del debito. Questo profilo sarebbe riscontrato anche nell'ambito dello sforzo di risanamento più ambizioso pari a un punto percentuale del PIL, ancorché su un livello in qualche misura inferiore, ma sempre al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento del PIL per il debito pubblico.

#### 4 REGOLE DI SPESA PUBBLICA EFFICACI A TUTELA DELLA SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

Le regole di bilancio del Trattato e del Patto di stabilità e crescita<sup>27)</sup> sono state introdotte per assicurare finanze pubbliche sane e sostenibili nell'UEM. Tuttavia, già prima della crisi, l'osservanza di queste regole in termini storici può essere definita solo parziale<sup>28)</sup>. Il considerevole allentamento della politica di bilancio nel contesto della crisi economica e finanziaria ha ora portato a una situazione in cui la maggior parte dei paesi appartenenti all'area dell'euro è sottoposta a una procedura per i disavanzi eccessivi a causa di rapporti disavanzo/PIL che in molti casi sono significativamente superiori al valore di riferimento del 3 per cento. L'analisi precedente ha messo in risalto il fatto che in molti paesi la sostenibilità del debito è gravemente a rischio. Di conseguenza, è necessario un intervento di *policy* urgente al fine di rafforzare le regole di bilancio e accrescere gli incentivi a favore di finanze pubbliche sane in futuro. In questo contesto, è importante individuare le determinanti delle dinamiche insostenibili del passato.

Un attento esame dell'evoluzione dei conti pubblici dall'avvio dell'UEM rivela che la mancanza

di progressi verso solide posizioni di bilancio nelle fasi di congiuntura favorevole quanto l'importante deterioramento dei conti pubblici durante la crisi sono stati fortemente determinati da una dinamica avversa della spesa primaria nei paesi dell'area dell'euro. Di fatto, circa i tre quarti del peggioramento del disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro in rapporto al PIL dall'1,4 al 6,3 per cento tra il 1999 e il 2010 è riconducibile all'aumento del rapporto spesa primaria/PIL (dal 44,0 al 48,0 per cento) nello stesso periodo. Prima della crisi, l'andamento delle entrate in alcuni paesi era dovuto a ingenti introiti straordinari connessi al boom dei mercati delle attività e degli immobili residenziali che sono stati spesi anziché utilizzati per migliorare le posizioni di bilancio verso gli obiettivi di bilancio a medio termine. Durante la crisi, il protrarsi di una vigorosa crescita della spesa in concomitanza con una brusca contrazione dell'attività economica ha dato luogo a un'impennata dei rapporti tra spesa pubblica e PIL.

Questi fatti suggeriscono che le politiche di spesa sono state eccessivamente espansive, una tesi suffragata dall'evidenza empirica per l'area dell'euro. In particolare, i riscontri indicano un orientamento prociclico delle politiche di bilancio nelle fasi congiunturali favorevoli ascrivibili principalmente all'andamento della spesa<sup>29)</sup>. Ciò trova conferma in una recente analisi che valuta l'evoluzione effettiva della spesa a fronte del parametro di politiche di spesa "neutra"<sup>30)</sup>,

27) Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea stabilisce che gli Stati membri devono evitare disavanzi eccessivi, definiti in relazione ai valori di riferimento fissati al 3 per cento del PIL per il disavanzo pubblico e al 60 per cento del PIL per il debito pubblico. Il Patto di stabilità e crescita chiarisce gli aspetti operativi delle regole di bilancio prescritte dal Trattato: prevede che gli Stati membri si adoperino per conseguire solidi obiettivi di bilancio a medio termine e stabilisce le procedure di sorveglianza e di coordinamento delle politiche di bilancio.

28) Cfr. l'articolo *I dieci anni del Patto di stabilità e crescita* nel numero di ottobre 2008 di questo Bollettino.

29) Cfr. Turrini, A. (2008), "Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure", *European Economy*, Economic Paper della Commissione europea, n. 323.

30) Per informazioni più dettagliate sull'analisi, cfr. Hauptmeier, S., A.J. Sanchez Fuentes, e L. Schuknecht, *Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area*, Working Paper della BCE, n. 1266, Francoforte sul Meno, novembre 2010.

**Tavola 5 Andamento della spesa primaria nell'area dell'euro e in alcuni paesi che ne fanno parte**

(in percentuali del PIL)

	Deviazioni della spesa effettiva da quella basata su regole <sup>1)</sup>			
	Tempo reale		A posteriori	
	1999-2007	1999-2009	1999-2007	1999-2009
<b>Area dell'euro <sup>2)</sup></b>	-0,5	0,3	0,1	1,9
<b>Principali paesi</b>				
Germania	-4,0	-3,5	-2,1	-0,9
Francia	0,8	1,4	0,8	1,8
Italia	1,6	2,0	2,5	3,6
<b>Paesi con squilibri</b>				
Spagna	3,6	5,9	1,7	5,2
Grecia	5,3	6,6	5,0	8,0
Irlanda	2,5	4,2	3,9	9,5
Portogallo	1,7	3,3	2,0	5,0
<b>Altri paesi dell'area dell'euro (12)</b>				
Austria	-1,6	-1,4	-2,7	-2,0
Belgio	1,8	3,6	1,5	4,3
Finlandia	-1,1	-0,7	-0,7	1,8
Lussemburgo	0,3	1,7	-0,7	1,2
Paesi Bassi	1,9	3,7	1,5	4,2

Fonte: Working Paper della BCE n. 1266.

Note: le regole in tempo reale si basano sui dati disponibili al momento della predisposizione del bilancio di previsione, mentre quelle *a posteriori* sulle più recenti compilazioni di dati disponibili.

1) Valori positivi implicano che l'orientamento di spesa è stato espansivo e che, pertanto, ha determinato un rapporto di spesa/PIL superiore rispetto a quello che si sarebbe registrato con politiche di spesa neutra.

2) I dati per l'area dell'euro si riferiscono ai 12 paesi riportati nella tavola.

che corrisponde a una spesa pubblica in linea con il potenziale di crescita economica. Nello specifico, le regole di spesa sono costruite in base all'ipotesi che i governi contengano la crescita della spesa nei limiti della crescita potenziale nominale. Le dinamiche di spesa fondate su queste regole sono ottenute 1) dai dati in tempo reale (che riflettono le informazioni a disposizione dei responsabili delle politiche al momento della predisposizione del bilancio) e 2) dai dati a posteriori (che sono più rilevanti per valutare la sostenibilità delle finanze pubbliche in una prospettiva di medio e lungo termine poiché i dati in tempo reale sono spesso soggetti a revisione)<sup>31)</sup>.

I principali risultati dell'analisi della spesa pubblica primaria nei primi 11 anni di UEM sono sintetizzati nella tavola 5, che mostra le deviazioni dalla spesa effettiva da quella basata su regole. Le cifre positive illustrano il grado di

espansione delle politiche di spesa in punti percentuali del PIL cumulato nel periodo compreso tra il 1999 e rispettivamente il 2007 e il 2009, a fronte di un orientamento di spesa "neutra". I valori negativi indicano il grado di rigore delle politiche.

I risultati ottenuti dal confronto delle politiche di spesa con una regola basata sui dati in tempo reale suggeriscono che l'andamento della spesa nel complesso dell'area dell'euro è stata in qualche misura restrittiva tra il 1999 e il 2007. Se si prendono in considerazione anche gli anni della crisi 2008 e 2009, il rapporto spesa/PIL è stato superiore solo di 0,3 punti percentuali del PIL

31) Per una quantificazione alternativa dei potenziali benefici della sorveglianza sui conti pubblici basata sulle regole di spesa, cfr. l'allegato nella pubblicazione Larch, M., P. van den Noord e L. Jonung (2010), "The Stability and Growth Pact: lessons from the great recession", *European Economy*, Economic Paper della Commissione europea, n. 429.

rispetto a quanto avrebbe potuto essere con politiche basate su regole di spesa neutra. Tuttavia, questi risultati sono ampiamente riconducibili alla Germania che, insieme ad Austria e Finlandia, ha perseguito in media politiche restrittive. Per contro, l'orientamento di spesa è stato mediamente molto espansivo nei quattro paesi che sono stati caratterizzati da squilibri macroeconomici particolarmente marcati sin dall'avvio dell'UEM, vale a dire Irlanda, Grecia, Spagna e Portogallo. In questi paesi i rapporti spesa/PIL, con un orientamento di spesa neutro, sarebbero stati inferiori di un valore compreso tra 3,3 e 6,6 punti percentuali. È altresì degno di nota il fatto che oltre metà della deviazione da una spesa neutra fosse già stata cumulata entro il 2007.

I risultati relativi alle regole in tempo reale sono però molto più favorevoli di quelli basati sulle regole a posteriori. Questo perché tutti i paesi hanno riportato revisioni al ribasso in termini annui e cumulati della crescita tendenziale nominale collocata mediamente al 4 per cento circa per l'area dell'euro nel periodo 1999-2009. Se valutate sulla base dei dati a posteriori per la crescita potenziale del PIL, le politiche di spesa neutra avrebbero dovuto dar luogo a rapporti tra spesa primaria e PIL inferiori di circa 2 punti percentuali del PIL per l'aggregato dell'area dell'euro. Per i paesi con squilibri macroeconomici, i rapporti tra spesa pubblica e PIL avrebbero dovuto essere inferiori di un valore compreso tra 5 e 10 punti percentuali del PIL nel 2009 rispetto ai valori effettivi.

Da questi risultati si traggono insegnamenti importanti per l'architettura delle istituzioni di finanza pubblica e in particolare per le regole di politica di spesa nell'area dell'euro. Il perseguimento di politiche di spesa neutra in base alle regole in tempo reale avrebbe dato luogo a finanze pubbliche più sane. Tuttavia, poiché nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro la crescita tendenziale è stata rivista al ribasso in misura significativa e con sistematicità, queste regole non sarebbero state sufficientemente restrittive in una prospettiva a posteriori. Se il profilo di revisione delle previsioni osservato in passato persiste sostanzialmente in futuro,

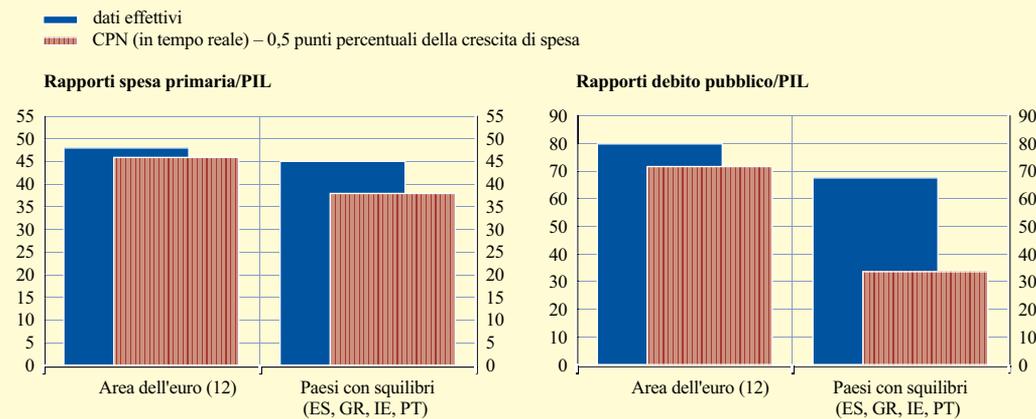
le regole di spesa basate sui dati in tempo reale dovranno essere corrette per dare un maggiore margine di prudenza. Da un punto di vista operativo, l'esperienza delle revisioni della crescita al ribasso di quasi mezzo punto percentuale del PIL all'anno nell'area dell'euro suggerisce un aggiustamento al ribasso della crescita della spesa di un margine analogo. Una regola in linea con queste considerazioni prevedrebbe una crescita della spesa basata sulla crescita potenziale nominale in tempo reale corretta di un margine di prudenza pari a 0,5 punti percentuali (in prosieguo CPN - 0,5 punti percentuali). Naturalmente, queste raccomandazioni si applicano solo alla dinamica della spesa e non al livello complessivo della spesa. In particolare, nei paesi in cui la spesa pubblica supera già livelli sostenibili, occorre adottare regole più ambiziose per quanto concerne la crescita della spesa programmata.

Il diagramma di sinistra della figura 7 mostra le implicazioni per la spesa pubblica primaria se si fosse seguita tale regola di spesa prudente nei primi 11 anni dell'UEM. I rapporti spesa pubblica/PIL nell'area dell'euro sarebbero stati inferiori di circa 2 punti percentuali del PIL nel 2009 (barra marrone) del dato effettivo pari al 48 per cento del PIL (barra blu). In particolare, per i quattro paesi con squilibri macroeconomici l'applicazione della regola della crescita potenziale nominale in tempo reale corretta per un margine di prudenza avrebbe determinato in media una spesa primaria inferiore di circa 7 punti percentuali del PIL. Nel complesso, per la maggior parte dei paesi i rapporti spesa pubblica/PIL sarebbero stati considerevolmente più contenuti nel 2009 e in genere non molto più elevati di quando è stata avviata l'UEM.

In che modo ciò avrebbe influito sui rapporti debito pubblico/PIL dell'area dell'euro? Il diagramma di destra della figura 7 raffronta i rapporti debito/PIL effettivi nel 2009 con quelli che si sarebbero registrati se fosse stata applicata la regola della CPN corretta. Sul calcolo degli scenari alternativi per i rapporti debito pubblico/PIL influiscono direttamente le deviazioni della spesa basata sulle regole da quella effettiva non-

**Figura 7 Raffronto per il 2009 tra i dati effettivi e i risultati di simulazioni con l'applicazione di regole**

(in percentuale del PIL)



Fonte: Working Paper della BCE n. 1266.

ché l'aumento degli oneri finanziari derivanti dall'accumulo del debito. Se la regola di spesa prudente fosse stata attuata dal 1999, il rapporto debito/PIL per l'area dell'euro nel 2009 sarebbe stato inferiore di circa 8 punti percentuali del PIL rispetto al dato effettivo. Rapporti tra spesa e PIL (e quindi anche disavanzi) di gran lunga inferiori avrebbero generato un debito medio pari al 33,5 per cento del PIL nei quattro paesi con squilibri macroeconomici. Con un livello di debito così basso è molto improbabile che questi paesi avrebbero attraversato la crisi del debito sovrano che sono attualmente chiamati ad affrontare.

I risultati appena descritti evidenziano i vantaggi derivanti dal collegamento della sorveglianza sui conti pubblici a una regola di crescita della spesa prudente quale strumento efficace per prevenire vulnerabilità di bilancio. Nel contesto del processo in atto volto a rafforzare il quadro di riferimento dell'UE per le politiche di bilancio, la Commissione europea ha proposto di integrare gli strumenti di sorveglianza contemplati dal meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita con una valutazione della crescita della spesa annua a fronte di un tasso di incremento prudente del PIL nel medio termine<sup>32)</sup>. Ciò potrebbe portare a un'evoluzione di finanze pubbliche più sane in futuro se le

ipotesi di crescita sottostanti sono sufficientemente prudenti e le regole stabilite sono attuate con rigore.

Per migliorare l'osservanza di tali requisiti a livello europeo, i governi dovrebbero attenersi al percorso di spesa corrispondente attraverso regole di bilancio nazionali efficaci. Infatti, le evidenze empiriche suggeriscono che la disciplina di spesa trarrebbe vantaggio dalle regole per limitare la spesa pubblica. Un recente studio econometrico si propone di stabilire se, per alcuni paesi dell'UE, le regole di spesa possano indurre i governi al rispetto dei propri piani di spesa come definiti nei programmi di stabilità e convergenza. L'incisività delle regole di spesa di un paese è misurata da un indice costruito dalla Commissione europea che coglie tutte le disposizioni di bilancio che fissano obiettivi numerici o massimali per la spesa pubblica<sup>33)</sup>. Lo studio mostra che i governi tendono a spendere in eccesso rispetto ai programmi quando sono "colti di sorpresa", ad esempio da variazioni favorevoli inattese del contesto macroe-

32) Cfr. l'articolo già citato dal titolo *La riforma della governance economica nell'area dell'euro: elementi essenziali*.

33) Questo indice si basa su un'indagine condotta tra gli Stati membri dell'UE dal gruppo di lavoro sulla qualità delle finanze pubbliche istituito dal Comitato di politica economica.

conomico<sup>34</sup>). Allo stesso tempo, si riscontra che tale profilo di sconfinamento della spesa è più contenuto nei paesi con regole di spesa rigorose. Sussistono anche evidenze empiriche di un nesso positivo tra le deviazioni della spesa e andamenti inattesi delle entrate, che tende a essere più debole nei paesi con severe restrizioni istituzionali alla spesa pubblica<sup>35</sup>).

Per essere pienamente efficaci, tali regole di spesa devono essere opportunamente integrate negli assetti nazionali per le politiche di bilancio che, in particolare, dovrebbero essere studiati per promuovere l'osservanza degli impegni assunti nell'ambito del quadro di riferimento dell'UE per le politiche di bilancio. Possono servire da utile orientamento le esperienze positive come quella della Svezia, dove massimali di spesa applicati con rigore sono abbinati a regole compatibili con un bilancio in pareggio, e quella dei Paesi Bassi, dove vi sono disposizioni che limitano l'uso delle entrate straordinarie.

## 5 CONCLUSIONI

Finanze pubbliche sane e sostenibili costituiscono un importante fondamento per la crescita economica, la stabilità finanziaria e la stabilità dei prezzi. Questa tesi è corroborata dalle turbolenze in atto in alcuni mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro connesse, in particolare, a gravi squilibri e vulnerabilità di bilancio accumulatisi in alcuni paesi membri. Dopo la crisi economica e finanziaria sussistono rischi significativi per la sostenibilità dei conti pubblici nei paesi dell'area dell'euro, come in altre economie avanzate, per i quali occorrono interventi di *policy* immediati e di ampia portata atti a fronteggiare tali problematiche.

Innanzitutto, i paesi dell'area dell'euro devono attuare strategie di risanamento ambiziose

al fine di correggere le posizioni di disavanzo eccessivo in linea con gli impegni assunti nel quadro del Patto di stabilità e crescita. Inoltre, sono necessari sforzi di risanamento verso gli obiettivi di bilancio a medio termine per ridurre il debito pubblico a livelli più sostenibili. Per alcuni paesi che registrano un debito elevato ciò potrebbe comportare il mantenimento di un considerevole avanzo di bilancio. In secondo luogo, occorre affrontare le vulnerabilità nel settore finanziario, ad esempio riconfigurando i bilanci bancari. In terzo luogo, i governi devono raccogliere le sfide connesse all'evoluzione demografica con una profonda riforma dei sistemi pensionistici e sanitari nazionali, che sia in grado di assicurare un'attenuazione degli effetti per il bilancio dell'imminente incremento degli indici di dipendenza degli anziani. Sono necessarie anche ulteriori riforme strutturali di vasta portata a sostegno della crescita potenziale e della creazione di posti di lavoro. In quarto luogo, sono indispensabili riforme delle istituzioni di bilancio nazionali per migliorare gli incentivi alla disciplina di bilancio. In questo contesto, l'analisi presentata in questo articolo suggerisce che un metodo promettente da seguire per promuovere finanze pubbliche sane consisterebbe nel limitare efficacemente la dinamica della spesa pubblica attuando regole di spesa accuratamente formulate. Infine, è essenziale rafforzare il quadro di riferimento europeo per la *governance* economica, soprattutto nell'area dell'euro, allo scopo di assicurare l'ordinato funzionamento e la stabilità dell'UEM.

34) Cfr. Holm-Hadulla, F., S. Hauptmeier, S. e P. Rother, *The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle*, Working Paper della BCE, n. 1169, Francoforte sul Meno, aprile 2010.

35) Cfr. ad esempio Wierts, P. (2008), "How do Expenditure Rules affect Fiscal Behaviour?", Working Paper della Nederlandsche Bank, n. 166, Amsterdam.

# L'UTILIZZO DELLE BANCONOTE IN EURO: RISULTATI DI DUE INDAGINI PRESSO LE FAMIGLIE E LE IMPRESE



*Dal cambio del segno monetario nel 2002, la circolazione delle banconote in euro ha registrato una forte crescita. Per migliorare la comprensione della continua espansione della domanda di banconote, la BCE ha svolto due indagini presso il pubblico e le imprese non finanziarie di diversi paesi appartenenti all'area dell'euro, dalle quali per la prima volta è possibile ricavare informazioni sull'utilizzo dei biglietti in euro da parte di famiglie e imprese. Questo articolo descrive i principali risultati di tali indagini e fornisce alcune indicazioni in merito al diverso impiego del contante<sup>1)</sup> nei paesi considerati. Nel delineare l'andamento della circolazione delle banconote in euro, l'articolo presenta una stima quantitativa del volume di transazioni regolate in contanti, dà informazioni di dettaglio sull'impiego del contante da parte di famiglie e imprese e svolge alcune considerazioni sulla sua importanza come riserva di valore. Una delle conclusioni è che il valore dei pagamenti in contanti permane elevato a confronto con i pagamenti tramite carta. I risultati delle indagini mostrano inoltre che l'utilizzo del contante varia da paese a paese, collocandosi attorno ai livelli massimi in Italia, in Spagna e in Austria e minimi in Francia e nei Paesi Bassi.*

## I INTRODUZIONE

Dopo il cambio del segno monetario all'euro (*changeover*) nel 2002 è diventato sempre più difficile analizzare e confrontare l'evoluzione dell'utilizzo di banconote nei diversi paesi appartenenti all'area, in quanto la migrazione transfrontaliera dei biglietti non consente di determinare il volume e il valore della circolazione in ciascun paese. Pertanto, gli indicatori fondamentali dell'utilizzo del contante – quali ad esempio il numero medio di banconote pro capite o la quota di biglietti in circolazione in percentuale del PIL – non possono più essere calcolati su base nazionale all'interno dell'area. Inoltre, per la diversa organizzazione del ciclo del contante nei vari Stati, un'analisi comparata fondata sul volume lordo dell'emissione di banconote e degli introiti non contribuisce a spiegare le differenze nell'utilizzo del contante. Di conseguenza, non è più possibile disporre dei dati essenziali per un'analisi di tali differenze o i dati stessi sono influenzati da fattori che rendono complicato il confronto. A ciò si aggiunge che le fonti convenzionali di informazioni – come le istituzioni monetarie e finanziarie o le statistiche sui pagamenti – non offrono dati esaustivi sull'uso delle banconote da parte della generalità del pubblico o delle imprese non finanziarie. Pertanto non risulta possibile calcolare il valore delle operazioni in contanti o il numero di banconote in circolazione utilizzate a fini transattivi.

L'Eurosistema, in linea con i compiti a esso attribuiti di emissione delle banconote in euro e di garanzia del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, è interessato a conoscere le modalità di impiego delle banconote e i soggetti che le utilizzano. Poiché i dati e le informazioni disponibili offrono solo indicazioni limitate sul comportamento dei soggetti che utilizzano il contante nei diversi paesi, e considerata l'assenza di studi comparati sull'uso delle banconote nell'area dell'euro, nel 2008 e 2009 la BCE ha svolto due indagini (cfr. il riquadro 1) tra le famiglie e le piccole e medie imprese (PMI).

Le indagini sono state finalizzate all'obiettivo di sviluppare una migliore comprensione dell'impiego di banconote e, in particolare, di ottenere una stima del volume di operazioni in contanti, di valutare le motivazioni sottostanti il loro utilizzo e il valore dei biglietti detenuti come riserva di valore. Esse comprendevano alcune domande sui comportamenti di spesa degli intervistati, sui redditi in contanti guadagnati dalle imprese e sull'uso del contante come riserva di valore. Come accade di norma nella richiesta di informazioni sensibili, i dati possono essere distorti ad esempio per la segnalazione di importi inferiori a quelli reali. I comportamenti di coloro che hanno declinato l'invito a partecipare alle

1) Le indagini hanno riguardato esclusivamente le banconote in euro, e non le monete metalliche. In linea di principio, la parola "contante" in questo articolo si riferisce soltanto alle banconote.

indagini potrebbero persino discostarsi da quelli della media dei partecipanti. La delicatezza della materia impone chiaramente grande caute-

la nell'interpretazione dei risultati, che offrono comunque indicazioni utili sui comportamenti delle famiglie e delle PMI nei paesi considerati.

#### Riquadro I

### LA STRUTTURA DELLE INDAGINI DELLA BCE SULL'UTILIZZO DEL CONTANTE DA PARTE DI FAMIGLIE E IMPRESE

L'indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle *famiglie* è stata condotta mediante interviste personali che hanno coinvolto 8.175 persone di età pari o superiore a 15 anni (18 anni o più per la Francia) in otto paesi appartenenti all'area dell'euro (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Austria) fra il 18 settembre e il 31 ottobre 2008. Essa ha fatto seguito a una precedente indagine svolta nella primavera dello stesso anno nell'intera area dell'euro sulla base di una serie di domande, da cui è stato enucleato il suddetto gruppo di otto paesi da analizzare in modo più approfondito. Le Banche centrali di questi paesi nel 2008 hanno emesso una quota di banconote pari complessivamente al 92 per cento del volume totale di emissione dell'area; i rispettivi paesi rappresentavano il 91 per cento del PIL aggregato. Benché la seconda indagine sia stata condotta nel periodo di massima turbolenza sui mercati finanziari, è probabile che non abbia risentito in misura significativa di tali andamenti data la natura strutturale di gran parte delle domande formulate. Inoltre, rispetto all'indagine svolta in primavera, non si sono rilevate differenze significative nelle risposte ottenute.

L'indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle *imprese* ha coinvolto 3.052 aziende di piccole e medie dimensioni negli otto paesi citati (a eccezione del Lussemburgo) attraverso due serie di telefonate. Il campione era composto per il 40 per cento da imprese con un numero di dipendenti inferiore o pari a nove e per il 30 per cento, rispettivamente, da aziende con 10-49 e 50-249 dipendenti. In termini di distribuzione geografica, circa 500 imprese avevano sede in Germania e in Francia e 400 negli altri paesi. L'indagine ha riguardato nove settori (cfr. la figura 5 nel testo dell'articolo), con una lieve sovrarappresentazione di quelli considerati a più alto utilizzo di contante. La prima serie di telefonate ha avuto luogo a gennaio 2009 ed è stata intesa a verificare se i settori individuati presentavano di fatto la maggiore intensità di contante e se era necessario modificare il numero di aziende considerate in ciascun settore. La seconda serie è stata effettuata tra marzo e aprile 2009.

Per garantirne la rappresentatività, i risultati di entrambe le indagini sono stati ponderati in modo da tenere conto del diverso tasso di campionamento nei singoli paesi e settori. L'indagine realizzata presso le imprese ha inoltre ponderato queste ultime in base al fatturato, con lo scopo di assicurare una migliore rappresentazione del peso economico di ciascuna. La stima dei dati relativi all'intera area dell'euro (all'epoca composta da 15 o 16 paesi) è stata ottenuta per estrapolazione, ipotizzando che i paesi esclusi non presentassero scostamenti sistematici rispetto a quelli inclusi nelle indagini.

Questo articolo descrive le indagini nelle loro caratteristiche essenziali e sottolinea alcuni dei risultati più rilevanti. Per collocarle nella giusta prospettiva, nel paragrafo 2 si ripercorrono gli sviluppi della circolazione delle banconote in euro dopo il *changeover* del 2002. Il paragrafo 3 presenta una stima del valore totale di tutte le

operazioni in contanti nell'area dell'euro. Le risposte fornite dalle famiglie sono analizzate nel paragrafo 4, con particolare riferimento alle modalità di acquisizione e all'impiego delle banconote rispetto ad altri mezzi di pagamento, e qui vengono anche presentati i dati relativi all'utilizzo dei biglietti di taglio elevato, in forte crescita

fino al 2008. Il paragrafo 5 analizza se l'utilizzo del contante da parte delle famiglie si rifletta sui comportamenti delle imprese nei diversi paesi considerati ed esamina i settori a più alta intensità di contante. Il paragrafo 6 analizza il ruolo delle banconote come riserva di valore e ne fornisce una stima quantitativa, che poi raffronta con i risultati dell'indagine. Nel paragrafo 7, infine, vengono tratte alcune conclusioni generali.

## 2 EVOLUZIONE DELLA CIRCOLAZIONE DELLE BANCONOTE IN EURO

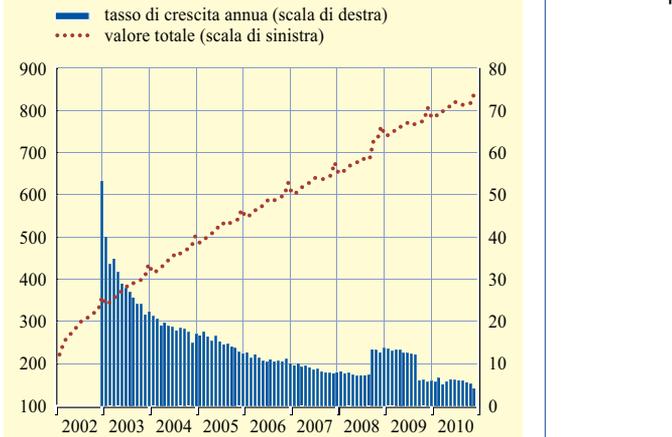
Tra la fine di febbraio 2002 (quando le valute nazionali dei 12 paesi che hanno adottato l'euro hanno cessato di avere corso legale) e la fine di dicembre 2010 la circolazione delle banconote in euro è aumentata del 241 per cento<sup>2)</sup>, passando da 246 a 840 miliardi di euro in termini di valore (cfr. figura 1).

Uno sviluppo degno di nota è il forte incremento di valore osservato a ottobre 2008, dopo il tracollo di Lehman Brothers. Scomponendo la circolazione giornaliera in un effetto di *trend* e in un effetto "Lehman Brothers", si stima che tra fine settembre e fine ottobre 2008 la domanda di biglietti in euro sia aumentata complessivamente di 35 miliardi di euro. I dati sull'attività di emissione in tale periodo mostrano che due terzi della domanda aggiuntiva – per lo più proveniente dall'estero – ha riguardato il taglio da 500 euro. Poiché la cassa contante delle banche nel contempo non è aumentata in misura significativa, la crescita è interamente riconducibile alla funzione di riserva di valore svolta dalle banconote in una fase di incertezza eccezionalmente elevata. Alla fine del 2009 l'effetto *una tantum* della crisi finanziaria non era più visibile nei tassi di incremento annui dei biglietti in circolazione, a indicare che non esistono segnali chiari di un rientro significativo delle banconote richieste come riserva di valore al culmine della crisi.

La crescita del circolante osservata dopo il *changeover* è principalmente ascrivibile alla forte espansione delle banconote da 500, 100 e 50 euro (cfr. figura 2). Nel 2010 solo i tagli da

Figura 1 Le banconote in euro in circolazione

(variazione percentuale annua; miliardi di euro)



Fonte: Currency Information System della BCE.

50 e 100 euro sono aumentati a ritmi particolarmente elevati, rispettivamente pari al 5,4 e 6,7 per cento, mentre gli altri tagli hanno evidenziato tassi di variazione compresi tra -0,1 (per il 10 euro) e 2,3 per cento (per il 5 euro).

La quota dei suddetti tagli sul valore totale del circolante non ha subito modifiche di rilievo dal 2004, collocandosi a circa un terzo sia per le banconote da 50 sia per quelle da 500 euro e al 18 per cento per i biglietti da 100 euro. Tale distribuzione, in cui i tagli da 50 e 500 euro costituiscono circa due terzi del totale, è relativamente simile a quella osservata prima del *changeover* per le banconote di valore equivalente denominate in marchi tedeschi.

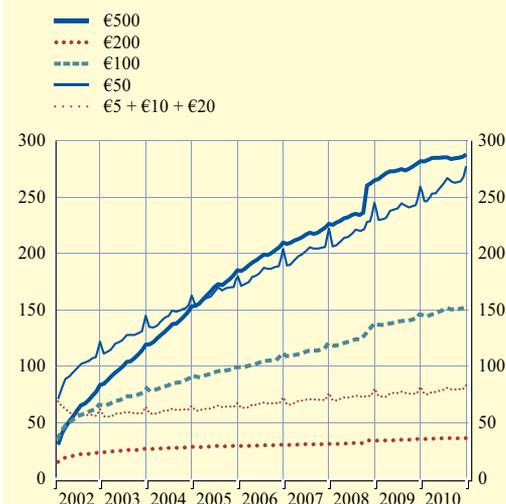
Studi precedenti hanno rilevato che solo una parte limitata dei biglietti in circolazione viene impiegata a fini transattivi<sup>3)</sup>. Aggiornando

2) Questo aumento è riconducibile solo in minima parte ai quattro paesi che hanno aderito all'area dell'euro tra il 2002 e il 2010.

3) Cfr., ad esempio, Fischer, B., Köhler, P., Seitz, F., *The demand for euro area currencies: past, present and future*, Working Paper della BCE, n. 330, 2004, o il recente studio della Deutsche Bundesbank dal titolo *Where does the cash in your wallet come from? An empirical study of the cash withdrawal behaviour of the German population at ATMs and bank counters in Germany*, 2010, disponibile sul sito Internet della banca (<http://www.bundesbank.de>).

**Figura 2 I diversi tagli di banconote in circolazione**

(valore in miliardi di euro)



Fonte: Currency Information System della BCE.

una stima precedente di Fischer *et al.*, la circolazione delle banconote destinate al regolamento delle transazioni in contante all'interno dell'area dell'euro nel 2008 ammonterebbe a un valore intorno a 250 miliardi di euro, circa un terzo della consistenza totale del circolante a fine anno. La quota residua, una volta detratto ciò che costituisce la cassa contante delle banche, è stata presumibilmente utilizzata come riserva di valore oppure detenuta all'estero (cfr. paragrafo 6).

### 3 IL VALORE DEI PAGAMENTI IN CONTANTI NELL'AREA DELL'EURO: UNA STIMA DI DATI NON REGISTRATI

Poiché i pagamenti effettuati con banconote, per natura, non vengono registrati, il loro valore totale può essere stimato solo con metodi indiretti. Le due indagini della BCE consentono di determinare un intervallo approssimato entro il quale collocarlo.

Stando all'indagine presso le imprese (cfr. riquadro 1), nel 2008 le PMI dei settori di attività considerati avrebbero regolato in contan-

ti operazioni per circa 1.400 miliardi di euro. L'esclusione di alcuni settori (nei quali si ritiene tuttavia che l'utilizzo delle banconote sia scarso) e delle transazioni non collegate a business aziendali<sup>4)</sup> induce a ritenere che il valore complessivo di tutte le operazioni in contanti nell'area dell'euro nel 2008 sia probabilmente superiore.

La suddetta stima complessiva sembra confermata dal raffronto con il valore dei prelievi presso i distributori automatici di contante (*Automated Teller Machines, ATM*) e gli sportelli bancari. Le statistiche della BCE sui pagamenti pongono il valore dei prelievi dagli ATM nell'area dell'euro pari a 899 miliardi di euro nel 2008, mentre i risultati dell'indagine sull'utilizzo delle banconote svolta dalla BCE tra le famiglie e le statistiche di quest'ultima sui pagamenti in contanti inducono a collocare le operazioni di prelievo presso gli sportelli bancari in un intervallo probabilmente compreso fra 900 e 1.200 miliardi di euro nello stesso anno. Ciò implica che il valore totale dei prelievi di contante nel 2008 è stato probabilmente compreso fra 1.800 e 2.100 miliardi di euro. Le banconote di fatto sono prelevate anche dai commercianti al dettaglio per dare il resto ai loro clienti oppure da coloro che desiderano costituire una riserva di valore. Per contro, i medesimi biglietti possono essere usati più di una volta a scopi transattivi<sup>5)</sup>. Ciò avviene per esempio quando un commerciante offre un servizio di *cashback*<sup>6)</sup> o versa contante prelevato dalla propria cassa in un ATM di tipo *stand-alone*. Ciò nonostante, è probabile che i prelievi di banconote per fini non transattivi, in valore,

4) Secondo lo studio della Deutsche Bundesbank dal titolo *Payment behaviour in Germany. An empirical study of the selection and utilisation of payment instruments in the Federal Republic of Germany*, 2009, disponibile sul sito Internet della banca (<http://www.bundesbank.de>), le operazioni non collegate a business aziendali hanno assorbito circa l'8 per cento del contante detenuto dalle famiglie tedesche nel periodo considerato.

5) In termini di fatturato ogni banconota di norma è utilizzata una sola volta. Infatti le banconote che un commerciante riceve da un cliente e restituisce a un altro sotto forma di resto non contribuiscono alla formazione del fatturato.

6) Si definisce *cashback* un servizio in cui il cliente paga con la propria carta di debito o di credito un importo superiore al valore dell'acquisto e riceve dall'esercente la differenza in contanti.

e il riutilizzo delle stesse al di fuori del sistema bancario rappresentino una quota relativamente ridotta del totale del contante prelevato.

Nei punti di vendita dell'area dell'euro, il valore delle operazioni regolate in contanti è probabilmente superiore di circa 1,5-2 volte a quello delle transazioni effettuate mediante carte di debito e di credito (che le statistiche della BCE sui pagamenti segnalano come appena inferiore a 1.000 miliardi di euro nel 2008). Tuttavia, non ne consegue necessariamente che le banconote siano il mezzo di pagamento più utilizzato presso i punti di vendita dell'area. Infatti, a differenza di quanto avviene per i mezzi elettronici, nel caso del contante non si conosce il numero (e, di conseguenza, il valore medio) delle operazioni effettuate. È inoltre possibile che – soprattutto per le transazioni di importo rilevante – siano impiegati mezzi di pagamento (quali gli assegni e i bonifici) diversi dalle carte, alle quali sono di norma associati massimali di spesa. Per questa ragione, il contante può anche essere utilizzato come soluzione alternativa nelle operazioni di valore superiore a quello consentito per le carte.

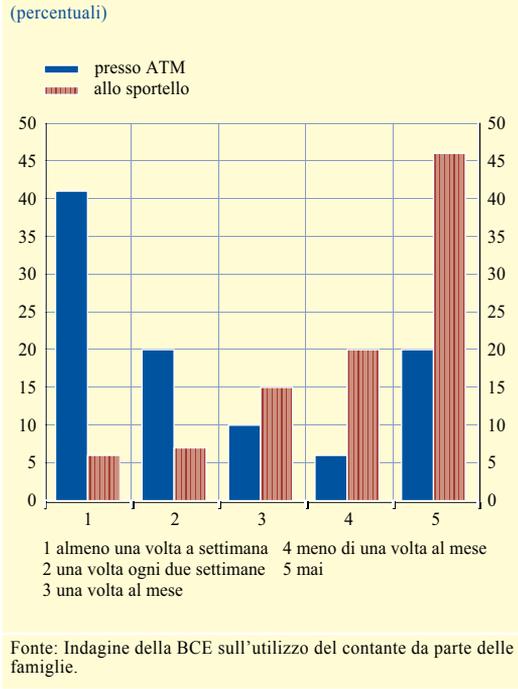
**4 L'UTILIZZO DEL CONTANTE DA PARTE DELLE FAMIGLIE**

**I PRELEVAMENTI**

I risultati dell'indagine della BCE presso le famiglie mostrano che i prelevamenti di banconote dagli ATM di norma sono frequenti: il 41 per cento dei partecipanti ne dichiara almeno uno a settimana e il 20 per cento almeno uno ogni due settimane (cfr. figura 3). Dalla tavola 1 si evince che in Spagna e in Italia un numero inferiore di persone afferma di utilizzare spesso i distributori automatici di contante. La quota di intervistati che sostiene di non ricorrere mai agli ATM è di oltre un terzo in questi due paesi e, negli altri, compresa tra il 4 per cento (Paesi Bassi) e il 14 per cento (Austria), per una media complessiva del 20 per cento.

L'ipotesi che a un minor numero di prelevamenti presso distributori automatici corrisponda un

**Figura 3 Percentuale di intervistati che dichiara di prelevare contante presso gli ATM o allo sportello con una determinata frequenza**



valore unitario maggiore degli stessi in una certa misura, sarebbe confermata. L'importo medio per operazione è infatti maggiore in Italia che in Francia o nei Paesi Bassi. Il valore totale annuo pro capite è però in ultima istanza molto simile in Francia e in Italia, mentre si colloca su livelli molto superiori nei Paesi Bassi, in Germania e in Belgio.

I prelevamenti agli sportelli bancari sono molto meno frequenti di quelli presso gli ATM: appena il 14 per cento degli interpellati ne dichiara almeno uno ogni due settimane e il 46 per cento sostiene di non avere mai utilizzato questo canale (cfr. figura 3). La tavola 1 evidenzia anche in questo caso differenze chiare fra paesi. La quota di intervistati che sostiene di rivolgersi allo sportello almeno una volta ogni due settimane è di solo il 2 per cento nei Paesi Bassi e di un quarto in Spagna.

L'indagine mostra che i prelevamenti allo sportello hanno in generale un valore medio significativamente superiore a quelli effettuati presso

**Tavola 1 Percentuale di intervistati che effettua prelevamenti di contante**

(percentuali)

	Almeno una volta ogni due settimane		Mai	
	presso ATM	allo sportello	presso ATM	allo sportello
Belgio	73	14	13	48
Germania	65	10	11	44
Spagna	52	25	35	29
Francia	68	11	12	59
Italia	46	16	36	40
Lussemburgo	74	16	9	34
Paesi Bassi	75	2	4	84
Austria	65	14	14	30
Media	60	14	20	46

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle famiglie.

**Tavola 2 Valore medio dei prelevamenti effettuati di norma**

(in euro)

	presso ATM	allo sportello
Belgio	110	273
Germania	214	453
Spagna	109	286
Francia	89	277
Italia	198	370
Lussemburgo	175	661
Paesi Bassi	91	717
Austria	170	390
Media	151	356

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle famiglie.

gli ATM, sebbene si rilevino differenze piuttosto ampie tra paesi (cfr. tavola 2).

La disponibilità di ATM<sup>7)</sup> sembra influire sulla frequenza dei prelevamenti di contante in alcuni paesi, ma non spiega interamente le differenze rilevate in termini di numero e valore medio delle operazioni. La Francia e i Paesi Bassi presentano ad esempio una densità di distributori automatici in rapporto alla popolazione tra le più basse, ma una frequenza di utilizzo tra le più elevate. In Spagna, al contrario, dove il numero di ATM pro capite è tra i più alti, la periodicità dei prelevamenti è inferiore alla media. Una spiegazione potrebbe consistere nel fatto

che in alcuni paesi il ricorso ai distributori automatici di istituti (o gruppi) bancari diversi da quello che ha emesso la carta comporta il pagamento di una commissione. Ciò riduce la disponibilità di ATM da cui è possibile prelevare senza costi aggiuntivi e accresce l'incentivo a incrementare il valore unitario dei prelevamenti presso tali macchine oppure a rivolgersi allo sportello bancario. Sembra tuttavia che anche fattori comportamentali specifici del pubblico nei singoli paesi svolgano un ruolo.

### GLI ACQUISTI

Dall'indagine emerge che la quota di acquisti regolata in contanti è molto elevata (87 per cento) per le operazioni di importo esiguo (inferiore a 20 euro). Inoltre, il contante è il più importante mezzo di pagamento nelle transazioni di valore pari o inferiore a 100 euro, mentre scende al di sotto del 50 per cento per quelle di importo superiore. In generale, all'aumentare dell'importo dell'acquisto si riduce la probabilità che il pagamento sia effettuato con banconote (cfr. tavola 3). Ciò nonostante, il 4 per cento degli intervistati ha risposto che di norma provvede a regolare le operazioni di valore superiore a 5.000 e 10.000 euro interamente in contanti mentre una percentuale residua, rispettivamente del 2 e 3 per cento, ha dichiarato di ricorrere al contante parzialmente. Poiché le carte sono soggette a massimali di spesa e le banconote costituiscono l'unico mezzo di pagamento immediato, è probabile che alcuni acquisti di importo elevato siano regolati almeno in parte in contanti. Sulla base dell'indagine, la Francia e i Paesi Bassi, seguiti dal Lussemburgo, sarebbero i paesi meno inclini all'utilizzo del contante. Gli acquisti in contanti per le operazioni di importo superiore a 100 euro sarebbero più elevati in Italia, in Spagna e in Austria, dove quasi un terzo degli intervistati sempre o spesso utilizza il contante per gli acquisti di valore compreso tra i 200 e i 1.000 euro.

### LE BANCONOTE DI TAGLIO ELEVATO

L'indagine presso le famiglie conteneva anche una domanda sulla frequenza con la quale la

7) Per il numero di ATM nei singoli paesi, cfr. le statistiche della BCE sui pagamenti.

**ARTICOLI**

L'utilizzo delle banconote in euro: risultati di due indagini presso le famiglie e le imprese

**Tavola 3 Percentuale di intervistati che utilizza sempre o spesso il contante per acquisti di diverso tipo nei paesi considerati**

(percentuali)	Media	BE	DE	ES	FR	IT	LU	NL	AT
Acquisti di valore inferiore a 20 euro (ad es. giornali e pane)	87	84	91	90	80	91	77	65	82
Acquisti di valore compreso fra 30 e 100 euro (ad es. carburante e derrate alimentari)	55	48	69	64	15	77	27	20	60
Acquisti di valore compreso fra 200 e 1.000 euro (ad es. abbigliamento e mobili)	20	18	21	30	3	31	10	8	29
Acquisti di valore superiore a 10.000 euro (ad es. automobili)	4	5	4	6	0	4	3	4	10

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle famiglie.

gente viene a contatto con le banconote da 500 e da 200 euro. I risultati mostrano che, sebbene il 56 per cento delle famiglie intervistate dichiara di non avere mai visto un biglietto da 500 euro e il 44 per cento di non averne mai posseduto uno da 200, il 25 per cento sostiene invece di avere avuto in mano tagli da 500 o 200 euro più volte nel corso dello stesso anno e un ulteriore 33 per cento afferma di averli visti con una frequenza pari o inferiore a una volta l'anno. La tavola 4 mostra i paesi che fanno maggiore uso di queste banconote.

La percentuale più elevata di soggetti che utilizzano frequentemente biglietti di taglio elevato si trova in Lussemburgo, seguito dall'Italia, dall'Austria, dal Belgio e dalla Spagna. La quota di famiglie che dichiara di non avere mai avuto in mano tali banconote è maggiore in

Francia e nei Paesi Bassi. L'uso di questi tagli nei diversi paesi è in linea con le tendenze generali dell'utilizzo del contante (per un'analisi alternativa delle differenze tra paesi, cfr. riquadro 2). Si rileva tuttavia l'interessante eccezione del Lussemburgo, dove la maggioranza degli interpellati dichiara di avere posseduto una banconota di taglio elevato ma il ricorso al contante è relativamente basso rispetto ad altri paesi con alti livelli di utilizzo di tali biglietti. In tutti gli Stati, l'uso di banconote di valore elevato di norma è maggiore tra i soggetti di sesso maschile, di età compresa tra i 25 e i 54 anni e lavoratori autonomi. Tra le modalità di acquisizione delle stesse figurano i prelevamenti dal proprio conto bancario (47 per cento), la riscossione di pagamenti per la vendita di beni o servizi (18 per cento), lo stipendio (12 per cento) e i regali (10 per cento).

**Tavola 4 Percentuale di intervistati che è entrata in possesso di una banconota da 500 o 200 euro**

(percentuali)	Più di una volta l'anno	Mai
Belgio	35	37
Germania	22	34
Spagna	33	23
Francia	9	72
Italia	39	31
Lussemburgo	45	17
Paesi Bassi	8	68
Austria	37	24
Media	25	41

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle famiglie.

### UNA VISIONE MULTIFATTORIALE DELL'UTILIZZO DI BANCONOTE NEI DIVERSI PAESI

Per rappresentare i risultati delle indagini in modo sintetico e significativo, si impiega di norma l'utile strumento dell'analisi multivariata. La natura categoriale delle domande contenute nel questionario somministrato alle famiglie rende opportuno il ricorso alla particolare tecnica di analisi delle corrispondenze multiple (*Multiple Correspondence Analysis*, MCA).

Obiettivo dell'MCA è determinare i fattori comuni alla base di una serie di variabili e sintetizzarne le relazioni reciproche<sup>1)</sup>. Nel caso specifico dell'indagine condotta dalla BCE presso le famiglie, l'analisi ha preso in considerazione un sottoinsieme di domande (relative ai prelievamenti presso ATM e allo sportello, all'utilizzo dei biglietti di taglio elevato, alla tesaurizzazione delle banconote e agli acquisti di importo ridotto) e individuato due dimensioni principali, le quali spiegano nell'insieme il 61 per cento della variazione totale delle suddette variabili.

La prima dimensione, che spiega il 41 per cento della variazione totale, distingue principalmente tra le risposte che evidenziano comportamenti di forte dipendenza dal contante e quelle che mostrano invece una notevole avversione verso l'uso delle banconote (cfr. la figura). A parità di altre condizioni, il punteggio su questo asse di chi ha visto più frequentemente biglietti da 500 euro è maggiore, quello di chi afferma di non averne mai viste è negativo. Chi regola in contante operazioni di valore compreso fra 30 e 100 euro ha un punteggio positivo, mentre chi non lo fa mai è nella situazione opposta. Emergono chiare differenze tra paesi: l'Italia (1,8), la Spagna (1,3) e l'Austria (1,2) si collocano a un estremo; la Francia (-2,1) e i Paesi Bassi (-2,0) si trovano all'estremo opposto; il Belgio e il Lussemburgo risultano in una posizione intermedia (0,0)<sup>2)</sup>. L'intervallo entro il quale rientrano i punteggi assegnati ai vari paesi (-2,1/1,8) è molto più ampio di quello relativo ad altre caratteristiche degli intervistati. Ad esempio, uomini e donne hanno punteggi rispettivamente pari a 0,1 e -0,1, mentre la distanza tra chi ha un'età inferiore a 30 anni (-0,2) e chi ha un'età superiore a 65 (0,5) è solo lievemente maggiore. Ciò implica che gli uomini e gli anziani rientrano nella categoria di quanti presentano una forte dipendenza dal contante un po' più delle donne e dei giovani. A redditi superiori corrispondono su quest'asse punteggi lievemente negativi (-0,4). In altri termini, in questa prima dimensione – che mette a confronto chi usa molto e chi usa poco il contante – le differenze tra paesi sono molto più significative di quelle basate su altre caratteristiche personali.

La seconda dimensione, che spiega il 20 per cento della variazione totale, distingue tra utilizzatori "equilibrati" e "radicali" ("tutto o niente") di contante. Tra i primi – contraddistinti da punteggi positivi – figurano ad esempio quelli che prelevano frequentemente banconote da ATM pur non effettuando tutti i pagamenti in contanti, quanti ritirano importi anche superiori alla norma allo sportello e coloro che utilizzano le banconote come riserva di valore. Nella seconda categoria rientrano le famiglie che tendono ad assumere posizioni più estreme riguardo al contante e al suo impiego (ad esempio quelli che non prelevano mai dagli ATM o che non hanno mai visto una banconota da 200 euro, oltre a coloro che pagano in contanti tutti i loro acquisti). Gli intervistati

1) Le Roux, B. e Rouanet, H., *Geometric data analysis: from correspondence analysis to structured data analysis*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Paesi Bassi, 2004.

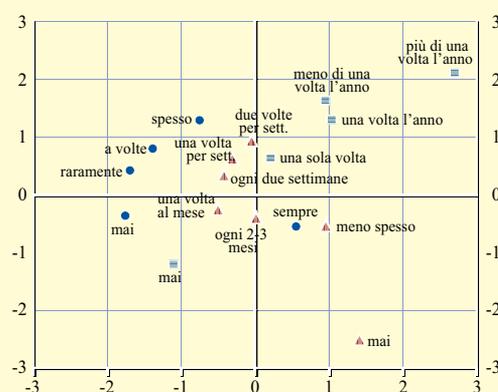
2) Le cifre tra parentesi sono le coordinate della media del paese (più precisamente, le coordinate normalizzate del centro della massa di osservazioni per ciascuno dei paesi); valori di -2 o 2 indicano una separazione chiara e netta tra le categorie.

## Analisi delle corrispondenze multiple – Prime due dimensioni

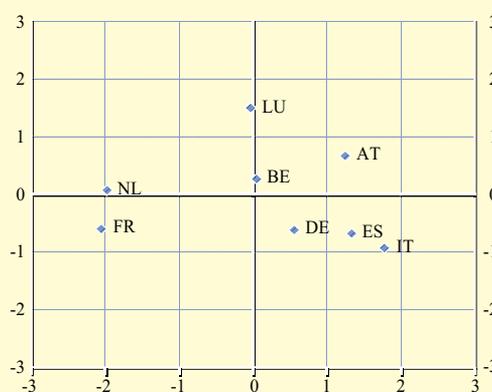
asse delle ascisse: prima dimensione  
asse delle ordinate: seconda dimensione

- Frequenza di utilizzo del contante per pagamenti di valore inferiore a 20 euro
- ▲ Frequenza dei prelievi presso ATM
- Frequenza con la quale è stata vista una banconota da 500 euro
- ◆ paese di residenza

(a) Variabili attive



(b) Variabili supplementari



Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle famiglie.

con redditi più alti si trovano sul lato “equilibrato” di questo asse (con un punteggio di 1,6 per i redditi superiori a 4.700 euro al mese), mentre quanti hanno redditi bassi o segnalano problemi finanziari presentano un punteggio chiaramente negativo (-2,2 nella categoria di reddito inferiore a 900 euro al mese). Anche i disoccupati e le persone di età inferiore ai 30 anni e superiore ai 65 rientrano in media in questa categoria del “tutto o niente”. Il Lussemburgo e l’Austria sono dal lato “equilibrato” della scala; l’Italia, la Francia, la Spagna e la Germania sono invece sbilanciati verso il lato opposto. In questa seconda dimensione, le differenze tra paesi risultano molto inferiori: i punteggi sono infatti compresi fra 1,5 (Lussemburgo) e -0,9 (Italia).

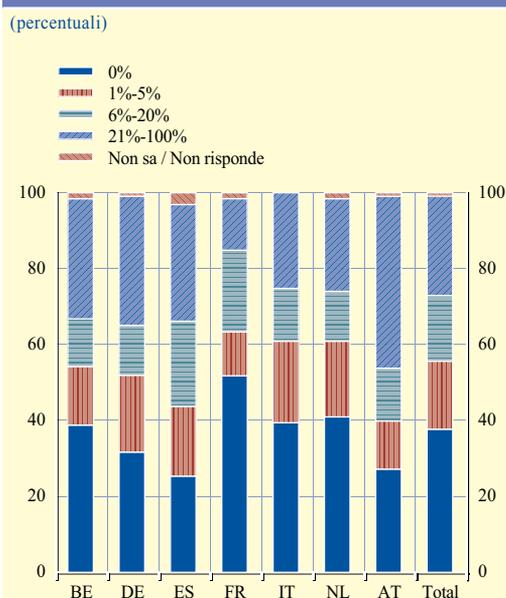
## 5 L'UTILIZZO DEL CONTANTE DA PARTE DELLE IMPRESE

### IL REDDITO PERCEPITO IN CONTANTI

Le chiare disparità di utilizzo delle banconote descritte in precedenza nel caso delle famiglie inducono a ritenere probabile una situazione analoga nel comparto delle imprese, soprattutto per quanto concerne l’incidenza del contante sul totale del fatturato. I risultati dell’indagine presso le imprese sembrano confermare tale ipotesi. Il 62 per cento delle imprese intervistate dichiara di avere percepito una parte del proprio reddito annuo in contanti. Da un esame

più approfondito emerge che la distribuzione del reddito in contanti è asimmetrica verso il basso: risulta infatti compresa tra l’1 e il 20 per cento nel 30 per cento del campione considerato e pari o superiore al 50 per cento nel 19 per cento dello stesso (cfr. tavola 5). Anche in termini di distribuzione geografica emergono analogie con i risultati dell’indagine svolta presso le famiglie: la percentuale di aziende che dichiarano di percepire oltre il 50 per cento del loro reddito annuo in contante è notevolmente superiore in Austria, seguita dalla Spagna e dalla Germania, mentre è relativamente ridotta in Francia (cfr. figura 4).

**Figura 4 Percentuale di fatturato annuo percepita in contanti nei paesi considerati**

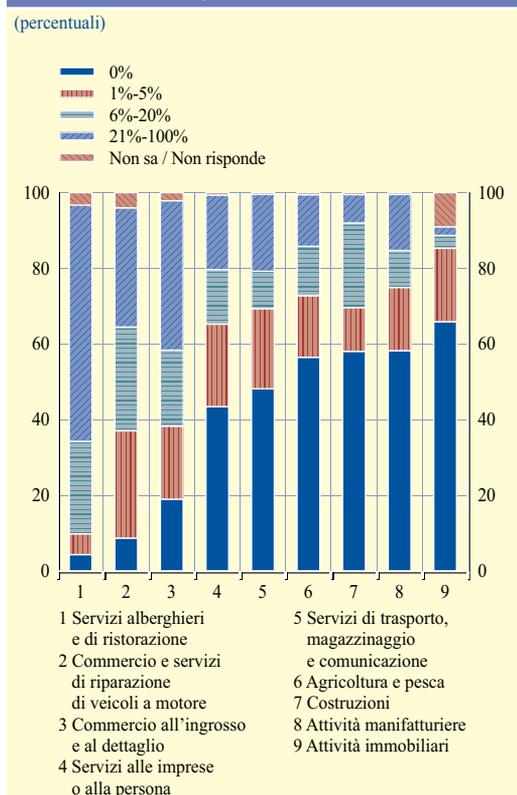


Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle imprese.

Un raffronto tra settori a più elevata intensità di utilizzo delle banconote mette in luce palesi differenze (cfr. figura 5). La percentuale di intervistati che afferma di ricevere oltre la metà del proprio fatturato annuo in contanti è di gran lunga superiore nei servizi alberghieri e di ristorazione (più del 50 per cento), seguiti dal commercio all'ingrosso e al dettaglio (28 per cento).

In termini di distribuzione del reddito in contanti, il settore del commercio e dei servizi di riparazione di veicoli a motore e quello del commercio all'ingrosso e al dettaglio (che non include i veicoli a motore) presentano una situazione analoga; nel primo caso, tuttavia, sembra maggiore la percentuale di quanti ricevono par-

**Figura 5 Percentuale di fatturato percepita in contanti dalle imprese dei diversi settori nell'insieme dei paesi considerati**



Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle imprese.

te del reddito in contanti. Dall'indagine emerge altresì che nelle imprese con un fatturato più ridotto l'incidenza delle banconote sul totale è più elevata.

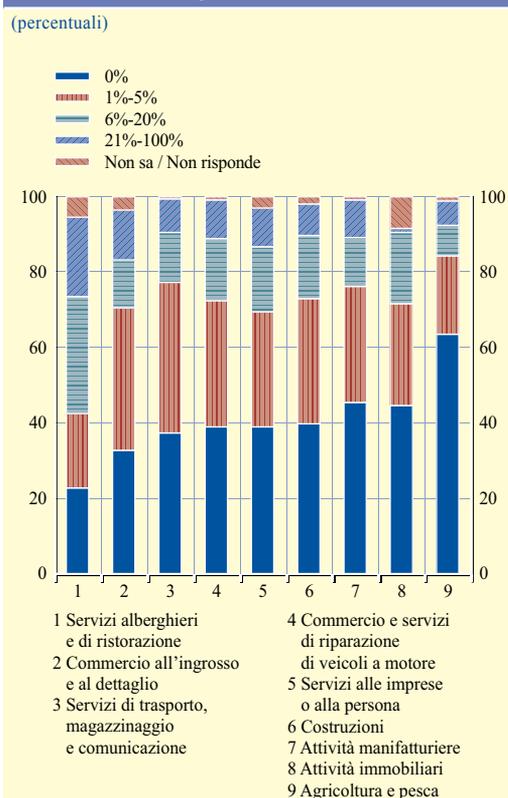
Poco più di due terzi dei soggetti intervistati afferma di versare in banca il 70-100 per cento del contante entro un mese dalla ricezione dello stesso. Di questi, il 60 per cento segnala una frequenza dei versamenti almeno settimanale.

**Tavola 5 Percentuale media di fatturato annuo percepita in contanti nei paesi considerati**

(percentuali)

	Percentuale di fatturato annuo percepita in contanti						
	0	1-5	6-19	20-49	50-79	80-100	Non sa / Non risponde
Percentuale di imprese	38	18	12	12	9	10	1

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle imprese.

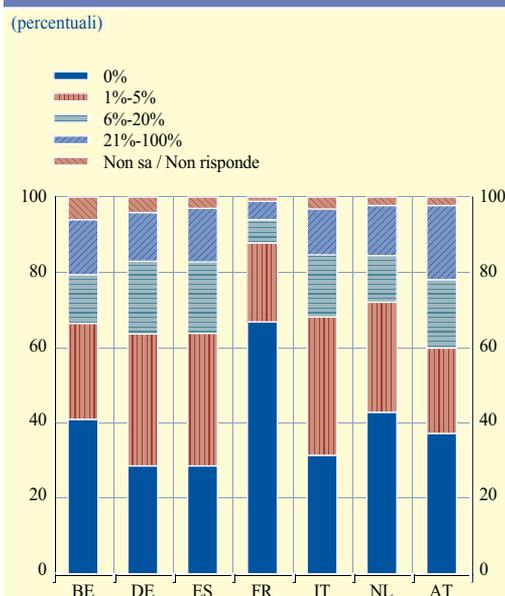
**Figura 6 Percentuale di spesa effettuata in contanti dalle imprese dei diversi settori nell'insieme dei paesi considerati**

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle imprese.

### LE SPESE EFFETTUATE IN CONTANTI

Dal lato delle spese, i risultati dell'indagine evidenziano che i pagamenti in contanti rappresentano una quota contenuta. Il 38 per cento del campione la indica pari a zero, il 31 per cento degli intervistati la dichiara non superiore al 5 per cento, il 15 per cento compresa tra il 6 e il 20 per cento e appena l'11 per cento maggiore del 20 per cento. Due terzi delle imprese che utilizzano le banconote come mezzo di pagamento dichiarano importi mensili inferiori a 1.000 euro e un ulteriore 27 per cento segnala cifre comprese tra 1.000 e 10.000 euro. Di tutti i comparti rilevati, la quota del contante sul totale delle spese (come pure dei redditi percepiti) è massima nel settore dei servizi alberghieri e di ristorazione (cfr. figura 6).

In Austria le imprese hanno riportato la quota maggiore di spese in contanti, con il 19 per

**Figura 7 Percentuale di spesa effettuata in contanti nei paesi considerati**

Fonte: Indagine della BCE sull'utilizzo del contante da parte delle imprese.

cento dei soggetti intervistati che regolano in contanti oltre il 20 per cento delle spese mensili. All'estremo opposto si colloca la Francia, con solo il 5 per cento degli intervistati che effettua spese in contanti superiori al 20 per cento. Il 66 per cento del campione francese non ricorre mai a questo mezzo di pagamento (cfr. figura 7).

I risultati dell'indagine e una serie di ipotesi inducono a ritenere che nel 2008 le imprese dell'area dell'euro abbiano effettuato pagamenti in contanti per circa 350 miliardi di euro, in parte con banconote ricevute dai clienti.

### 6 L'UTILIZZO DEL CONTANTE COME RISERVA DI VALORE

Come indicato nel secondo paragrafo di questo articolo, appena un terzo circa delle banconote in circolazione alla fine del 2008 è stato utilizzato a fini transattivi. Il resto è costituito da cassa contante, disponibilità detenute come riserva di valore all'interno dell'area dell'euro o all'estero. Poiché alla fine del 2008 la cassa contante,

calcolata in base ai bilanci bancari, era pari a 60 miliardi di euro e le disponibilità all'estero erano stimate al 20-25 per cento del totale<sup>8)</sup>, si ritiene che la porzione residua (250-300 miliardi di euro) sia stata impiegata come riserva di valore all'interno dell'area.

Una domanda specifica sulla quantità di contante detenuta dalle famiglie come riserva di valore, introdotta nel questionario rivolto a queste ultime, ha permesso di ottenere ulteriori informazioni al riguardo. Tuttavia, poiché è probabile che non tutti gli interpellati abbiano risposto in modo del tutto esplicito, i risultati dell'indagine dovrebbero indicare soltanto il volume minimo delle banconote detenute come riserva di valore. Il 57 per cento degli intervistati dichiara di non detenere banconote in misura superiore al necessario per gli acquisti quotidiani. Tra quanti affermano di utilizzare il contante come riserva di valore, un terzo cita importi inferiori a 1.000 euro, appena il 2,8 per cento somme comprese tra 1.000 e 5.000 euro, lo 0,5 per cento quantitativi superiori a 5.000 euro e il 2,9 per cento importi non specificati. Ipotesi prudenti formulate alla luce di tali risposte inducono a stimare che nel 2008 le famiglie dell'area dell'euro detenesero almeno 75 miliardi di euro come riserva di valore. Per quanto concerne le imprese, i risultati fanno ritenere che le banconote detenute da queste ultime allo stesso scopo nel medesimo periodo ammontassero a circa 25 miliardi di euro. Le due indagini mostrano quindi che nel 2008 il contante utilizzato come riserva di valore nell'area dell'euro era almeno pari a 100 miliardi, una cifra significativamente inferiore alla stima di circa 300 miliardi menzionata in precedenza.

Data la presenza di un numero estremamente ridotto di intervistati che dichiarano di detenere contante per oltre 5.000 euro e di quanti affermano di tesaurizzare banconote ma non forniscono indicazioni sulla quantità, i risultati delle indagini vanno interpretati con cautela (un aspetto già segnalato in uno studio analogo della Deutsche Bundesbank)<sup>9)</sup>. Essi confermano tuttavia, in linea con le conoscenze generali relative alla distribuzione del reddito (e, più in

particolare, della ricchezza), che la distribuzione delle disponibilità di contante è fortemente asimmetrica: una quota ridotta della popolazione detiene infatti importi significativi di banconote come riserva di valore. Tale asimmetria, insieme alla possibilità che le segnalazioni risultino inferiori al dato reale, rende difficile una stima diretta degli importi detenuti sotto forma di contante.

## 7 CONCLUSIONI

Le indagini svolte dalla BCE presso famiglie e imprese mostrano che nel 2008 il contante costituiva un importante mezzo di pagamento all'interno dell'area dell'euro e che nei punti vendita, i pagamenti con banconote in termini di valore restavano superiori di 1,5-2 volte a quelli elettronici. Il contante sembra essere il mezzo di pagamento preferito per le operazioni di importo inferiore a 100 euro ma una quota considerevole degli intervistati (il 20 per cento) dichiara di utilizzare di regola il contante anche per quelle di valore superiore a 1.000 euro. Il comportamento delle famiglie presenta notevoli differenze tra paesi. In Austria, in Italia e in Spagna il contante è utilizzato più spesso e per importi maggiori. All'estremo opposto si collocano la Francia e i Paesi Bassi, cui sono riconducibili le percentuali più contenute. Non sorprende che le banconote siano impiegate più diffusamente nel settore dei servizi alberghieri e di ristorazione, seguito da quello del commercio al dettaglio e all'ingrosso. Nei menzionati comparti la quota del contante sul totale delle spese sostenute dalle imprese si colloca ai livelli più elevati. Tuttavia, per il settore delle imprese a livello complessivo l'incidenza del contante sul totale delle spese è contenuta.

Sia i risultati diretti delle indagini sia il metodo indiretto di stima del contante detenuto come riserva di valore indicano che nell'area dell'euro la relativa quota sul totale delle banconote

8) Cfr. *The international role of the euro*, 2010, disponibile sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

9) Cfr. la nota 4.

in circolazione è significativa, sebbene ancora contenuta rispetto al valore totale dei depositi bancari. Ciò va ricondotto in parte al fatto che il basso livello su cui si sono mantenuti sia l'inflazione sia i tassi di interesse dall'introduzione dell'euro ha fatto scendere ai minimi storici il costo opportunità della detenzione di contante. Anche se le indagini risalgono al 2008 e 2009, non esistono indicazioni di cambiamenti sostanziali nell'utilizzo delle banconote intervenuti successivamente. È tuttavia probabile che la

maggiore diffusione dei terminali di pagamento, il miglioramento delle infrastrutture e le campagne utilizzate per promuovere il ricorso ai mezzi elettronici di pagamento negli anni più recenti abbiano favorito una lieve crescita delle operazioni regolate con strumenti alternativi al contante in percentuale delle operazioni effettuate. In prospettiva, a medio termine è prevedibile che il contante continui a svolgere un ruolo di rilievo e che i nuovi mezzi di pagamento esercitino un impatto solo moderato.

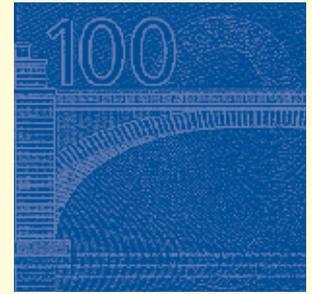
## ARTICOLI

L'utilizzo  
delle banconote  
in euro: risultati  
di due indagini  
presso le famiglie  
e le imprese



# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





# INDICE <sup>1)</sup>

## 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](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Per maggiore dettaglio e serie temporali più lunghe si rimanda allo *Statistical Data Warehouse* della BCE nella sezione "Statistics" del sito della BCE ([sdw.ecb.europa.eu](http://sdw.ecb.europa.eu)).

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

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

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

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

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

#### **Segni convenzionali nelle tavole**

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



## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

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

### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse <sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>3)</sup>	M3 <sup>3)</sup>	M3 <sup>2)</sup> <sup>3)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM <sup>2)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2010 2° trim.	10,3	1,5	-0,1	-	0,2	4,2	0,69	3,03
3° trim.	7,8	1,7	0,7	-	0,9	2,1	0,87	2,67
4° trim.	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,4	1,02	3,36
2011 1° trim.	.	.	.	-	.	.	1,10	3,66
2010 ott.	4,9	2,1	1,1	1,4	1,5	1,8	1,00	2,86
nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,0	1,04	3,11
dic.	4,3	2,2	1,7	1,7	1,9	2,7	1,02	3,36
2011 gen.	3,2	2,3	1,5	1,7	2,4	2,9	1,02	3,49
feb.	2,9	2,4	2,0	.	2,6	.	1,09	3,49
mar.	.	.	.	.	.	.	1,18	3,66

### 2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro <sup>5)</sup>

	IAPC <sup>1)</sup>	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PII (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	70,9	-1,9	9,5
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,2	77,0	-0,5	10,0
2010 3° trim.	1,7	4,0	0,9	2,0	7,0	77,8	-0,2	10,0
4° trim.	2,0	4,7	1,6	2,0	8,0	79,3	0,2	10,0
2011 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 ott.	1,9	4,3	-	-	7,2	78,2	-	10,1
nov.	1,9	4,5	-	-	7,9	-	-	10,0
dic.	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
2011 gen.	2,3	5,9	--	--	6,2	80,3	--	10,0
feb.	2,4	6,6	.	.	.	.	.	9,9
mar.	2,6	.	.	.	.	.	.	.

### 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-20 <sup>6)</sup> (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti e di portafoglio					Nominale	Reale (IPC)	
		Beni							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-43,6	38,6	15,8	462,4	-16,4	116,1	111,7	110,6	1,3948
2010	-47,7	23,4	8,2	591,2	.	.	104,6	103,0	1,3257
2010 2° trim.	-18,8	3,1	24,0	583,3	-11,7	123,2	103,1	101,8	1,2708
3° trim.	-6,8	8,1	-16,1	552,2	-13,4	120,4	102,3	100,8	1,2910
4° trim.	-2,7	9,7	32,7	591,2	.	.	104,4	102,4	1,3583
2011 1° trim.	.	.	.	.	.	.	103,7	101,3	1,3680
2010 ott.	-2,0	6,2	9,4	555,6	.	.	106,0	104,1	1,3898
nov.	-4,4	0,8	46,4	597,5	.	.	104,7	102,6	1,3661
dic.	3,7	2,6	42,2	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 gen.	-19,2	-13,5	-7,1	562,3	.	.	102,4	100,2	1,3360
feb.	.	.	.	577,1	.	.	103,4	101,1	1,3649
mar.	.	.	.	.	.	.	105,2	102,7	1,3999

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

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

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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.
- 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.
- Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.
- I dati si riferiscono agli Euro 17, salvo diversa indicazione.
- Per una definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	11 marzo 2011	18 marzo 2011	25 marzo 2011	1 aprile 2011
<b>Oro e crediti in oro</b>	367.432	367.433	367.436	350.667
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	232.201	233.788	232.914	221.873
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	26.048	25.609	25.588	23.947
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	18.844	20.545	20.424	20.852
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	454.249	443.483	435.692	424.041
Operazioni di rifinanziamento principali	111.331	100.543	89.417	100.439
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	342.863	342.863	342.863	322.855
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	36	51	3.390	737
Crediti connessi a scarti di garanzia	18	27	22	10
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	50.612	48.729	45.523	42.126
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	471.899	470.438	470.684	471.025
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	138.191	137.958	137.336	137.568
Altri titoli	333.707	332.480	333.349	333.457
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	34.904	34.904	34.904	34.851
<b>Altre attività</b>	296.829	295.450	294.889	299.114
<b>Attività totali</b>	<b>1.953.018</b>	<b>1.940.378</b>	<b>1.928.055</b>	<b>1.888.496</b>

#### 2. Passività

	11 marzo 2011	18 marzo 2011	25 marzo 2011	1 aprile 2011
<b>Banconote in circolazione</b>	824.416	823.862	822.173	825.997
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	327.104	321.039	303.329	308.392
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	234.056	222.435	206.292	205.755
Depositi overnight	15.292	20.150	19.400	26.054
Depositi a tempo determinato	77.500	77.500	77.500	76.500
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	256	954	138	83
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	3.146	3.877	4.227	5.005
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	91.690	84.979	90.919	72.956
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	42.441	41.790	43.273	42.297
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	2.352	2.030	1.591	1.310
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	16.322	15.830	15.122	14.470
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	54.552	54.552	54.552	52.613
<b>Altre passività</b>	179.630	181.001	181.243	179.107
<b>Rivalutazioni</b>	331.533	331.533	331.533	305.890
<b>Capitale e riserve</b>	79.832	79.886	80.094	80.460
<b>Passività totali</b>	<b>1.953.018</b>	<b>1.940.378</b>	<b>1.928.055</b>	<b>1.888.496</b>

Fonte: BCE.

**1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE**

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

Con effetto dal <sup>1)</sup>	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione	Livello	Variazione
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello	Livello			
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13 mag.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25

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 2008 la BCE ha ridotto da 200 a 100 punti base il corridoio formato dai tassi di interesse sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.
- L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

### 1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta <sup>1), 2)</sup>

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2010 22 dic.	193.470	160	193.470	1,00	-	-	-	7
29	227.865	233	227.865	1,00	-	-	-	7
2011 5 gen.	195.691	179	195.691	1,00	-	-	-	7
12	180.081	169	180.081	1,00	-	-	-	7
19	176.904	171	176.904	1,00	-	-	-	7
26	165.603	209	165.603	1,00	-	-	-	7
2 feb.	213.725	371	213.725	1,00	-	-	-	7
9	156.710	220	156.710	1,00	-	-	-	7
16	137.015	253	137.015	1,00	-	-	-	7
23	119.455	189	119.455	1,00	-	-	-	7
2 mar.	124.442	182	124.442	1,00	-	-	-	7
9	111.331	185	111.331	1,00	-	-	-	7
16	100.543	177	100.543	1,00	-	-	-	7
23	89.417	173	89.417	1,00	-	-	-	7
30	100.439	174	100.439	1,00	-	-	-	7
6 apr.	84.533	161	84.533	1,00	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2010 13 ott.	52.236	34	52.236	1,00	-	-	-	28
28 <sup>5)</sup>	42.475	132	42.475	1,00	-	-	-	91
10 nov.	63.618	44	63.618	1,00	-	-	-	28
25 <sup>5)</sup>	38.211	189	38.211	1,00	-	-	-	91
8 dic.	68.066	56	68.066	1,00	-	-	-	42
23 <sup>5)</sup>	149.466	270	149.466	1,00	-	-	-	98
2011 19 gen.	70.351	45	70.351	1,00	-	-	-	21
27 <sup>5)</sup>	71.143	165	71.143	1,00	-	-	-	91
9 feb.	61.472	42	61.472	1,00	-	-	-	28
24 <sup>5)</sup>	39.755	192	39.755	1,00	-	-	-	91
9 mar.	82.500	52	82.500	1,00	-	-	-	35
31 <sup>5)</sup>	129.458	290	129.458	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 <sup>5)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 18 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	135.048	142	135.046	-	-	1,00	0,80	0,79	1
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	103.687	62	76.500	-	-	1,00	0,80	0,69	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	88.824	58	76.500	-	-	1,00	0,99	0,89	7
2 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	68.220	53	68.220	-	-	1,00	1,00	0,85	7
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	159.714	161	158.659	-	-	1,00	0,80	0,78	1
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	93.341	66	76.500	-	-	1,00	0,95	0,87	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	102.784	73	76.500	-	-	1,00	0,80	0,71	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	95.494	74	77.000	-	-	1,00	0,70	0,58	7
2 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	91.911	71	77.500	-	-	1,00	0,65	0,56	7
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	96.572	141	95.812	-	-	1,00	0,80	0,79	1
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	95.585	65	77.500	-	-	1,00	0,90	0,83	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	119.307	74	77.500	-	-	1,00	0,69	0,66	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	106.704	63	77.500	-	-	1,00	0,70	0,64	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	77.320	58	76.500	-	-	1,00	1,00	0,72	7
6 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	121.130	76	77.000	-	-	1,00	0,64	0,59	7

Fonte: BCE.

- Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 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.
- 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.
- 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.
- Nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, regolate il 17 dicembre 2009, il 1° aprile, il 13 maggio, il 28 ottobre, il 25 novembre e il 23 dicembre 2010, nonché il 27 gennaio, il 24 febbraio e il 31 marzo 2011, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione.

**1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità**

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

**1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva**

Periodo <sup>1)</sup>	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5	
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5	
2010 set.	18.836,5	9.944,2	670,0	2.566,5	1.307,2	4.348,6	
ott. <sup>2)</sup>	18.986,4	9.901,3	658,2	2.632,7	1.399,4	4.394,9	
nov. <sup>2)</sup>	19.190,9	9.970,1	669,9	2.715,6	1.465,9	4.369,5	
dic. <sup>2)</sup>	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5	
2011 gen.	19.024,1	9.840,2	651,6	2.780,6	1.395,8	4.356,0	

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

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2010 12 ott.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9 nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7 dic.	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 18 gen. <sup>3)</sup>	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8 feb.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00
8 mar.	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00

**3. Liquidità**

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità <sup>4)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>5)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2010 12 ott.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1.096,1
9 nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1.070,7
7 dic.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011 18 gen.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1.112,7
8 feb.	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1.074,8
8 mar.	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1.060,7

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

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

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

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

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



## MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

### 2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

#### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>3)</sup>	
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	570,7	460,0	9,6	101,1	--	18,1	683,8	8,5	393,9
2010 3° trim.	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
4° trim.	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,8	8,5	393,9
2010 ott.	3.028,1	1.449,8	18,5	0,9	1.430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
nov.	3.117,8	1.467,0	18,5	0,9	1.447,5	561,8	451,0	9,7	101,2	-	16,6	689,3	8,7	374,3
dic.	3.212,4	1.537,5	18,6	0,9	1.517,9	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,8	8,5	393,9
2011 gen.	3.101,7	1.446,1	18,6	1,0	1.426,6	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,4	8,5	393,7
feb. <sup>4)</sup>	3.113,6	1.418,1	18,6	0,9	1.398,5	579,5	467,3	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	413,6
IFM escluso l'Eurosistema														
2009	31.144,9	17.702,4	1.001,7	10.783,3	5.917,5	5.060,6	1.483,2	1.497,2	2.080,2	85,1	1.235,1	4.251,7	220,7	2.589,2
2010	32.203,6	17.765,6	1.217,2	11.031,9	5.516,5	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,6	4.319,0	223,5	3.657,1
2010 3° trim.	32.086,1	17.897,6	1.073,9	10.982,5	5.841,2	5.083,5	1.566,2	1.548,1	1.969,2	62,6	1.244,1	4.387,7	220,0	3.190,6
4° trim.	32.203,6	17.765,6	1.217,2	11.031,9	5.516,5	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,6	4.319,0	223,5	3.657,1
2010 ott.	31.861,9	17.819,0	1.153,5	10.959,3	5.706,2	5.110,5	1.665,7	1.521,9	1.922,9	61,4	1.251,6	4.331,3	220,6	3.067,6
nov.	31.966,8	17.848,2	1.209,1	11.069,1	5.570,1	5.100,8	1.610,4	1.554,0	1.936,4	61,5	1.251,0	4.457,3	222,4	3.025,6
dic.	32.203,6	17.765,6	1.217,2	11.031,9	5.516,5	4.946,0	1.520,4	1.539,0	1.886,7	59,9	1.232,6	4.319,0	223,5	3.657,1
2011 gen.	32.119,8	17.809,4	1.214,8	11.062,5	5.532,1	4.960,0	1.538,9	1.526,5	1.894,6	60,6	1.250,8	4.361,7	223,7	3.453,5
feb. <sup>4)</sup>	32.104,5	17.817,7	1.195,7	11.115,1	5.507,0	4.974,8	1.543,2	1.533,7	1.897,8	61,9	1.243,6	4.376,2	223,7	3.406,6

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>4)</sup>	Obbligazioni <sup>5)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>3)</sup>	
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 3° trim.	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,1	358,7
4° trim.	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 ott.	3.028,1	838,7	1.294,5	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
nov.	3.117,8	840,5	1.331,1	98,5	16,5	1.216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
dic.	3.212,4	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2011 gen.	3.101,7	845,4	1.334,0	113,1	9,9	1.211,1	-	0,0	398,0	153,5	370,7
feb. <sup>4)</sup>	3.113,6	844,4	1.327,5	96,7	10,1	1.220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
IFM escluso l'Eurosistema											
2009	31.144,9	-	16.470,9	144,1	10.044,8	6.282,0	732,6	4.908,5	1.921,2	4.097,7	3.013,9
2010	32.203,6	-	16.504,1	196,2	10.532,5	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,1	4.219,2	3.978,2
2010 3° trim.	32.086,1	-	16.617,4	176,2	10.344,5	6.096,7	652,1	4.900,4	2.016,4	4.308,9	3.590,9
4° trim.	32.203,6	-	16.504,1	196,2	10.532,5	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,1	4.219,2	3.978,2
2010 ott.	31.861,9	-	16.570,2	243,1	10.343,0	5.984,1	635,7	4.853,5	2.027,0	4.325,1	3.450,4
nov.	31.966,8	-	16.542,1	262,4	10.452,8	5.826,9	648,1	4.903,0	2.018,3	4.443,9	3.411,3
dic.	32.203,6	-	16.504,1	196,2	10.532,5	5.775,4	612,4	4.844,6	2.045,1	4.219,2	3.978,2
2011 gen.	32.119,8	-	16.480,6	203,4	10.477,0	5.800,3	603,2	4.878,2	2.061,5	4.260,8	3.835,5
feb. <sup>4)</sup>	32.104,5	-	16.493,7	233,1	10.511,0	5.749,7	611,7	4.898,8	2.074,2	4.252,5	3.773,5

Fonte: BCE.

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

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

**1. Attività**

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>2)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze</b>											
2009	23.861,8	11.805,0	1.021,1	10.783,9	3.356,2	1.851,5	1.504,6	812,1	4.808,4	229,2	2.850,8
2010	25.827,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,3	5.002,8	232,0	3.995,8
2010 3° trim.	25.183,4	12.075,9	1.092,4	10.983,4	3.567,2	2.009,4	1.557,8	797,8	5.033,6	228,7	3.480,2
4° trim.	25.827,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,3	5.002,8	232,0	3.995,8
2010 ott.	25.154,7	12.132,2	1.172,0	10.960,2	3.646,1	2.114,4	1.531,6	804,7	4.974,9	229,4	3.367,6
nov.	25.466,2	12.297,6	1.227,6	11.070,0	3.625,1	2.061,4	1.563,7	816,3	5.146,5	231,2	3.349,6
dic.	25.827,4	12.268,7	1.235,8	11.032,9	3.529,0	1.980,4	1.548,6	799,3	5.002,8	232,0	3.995,8
2011 gen.	25.702,8	12.296,9	1.233,4	11.063,4	3.541,5	2.005,3	1.536,2	815,0	5.019,1	232,2	3.798,0
feb. <sup>(p)</sup>	25.746,9	12.330,4	1.214,3	11.116,0	3.554,1	2.010,5	1.543,6	807,4	5.050,8	232,1	3.772,1
<b>Transazioni</b>											
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010	604,5	409,3	205,6	203,7	134,6	132,5	2,2	6,7	-110,2	2,4	152,4
2010 3° trim.	206,2	51,5	1,2	50,2	40,7	4,2	36,5	10,3	5,6	-1,3	99,4
4° trim.	-379,0	194,3	138,0	56,3	-11,5	-6,1	-5,4	11,5	-112,4	3,6	-464,3
2010 ott.	-2,6	62,7	79,5	-16,8	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,4
nov.	150,1	146,8	54,7	92,1	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,6	1,8	-28,0
dic.	-526,4	-15,2	3,8	-19,0	-90,5	-75,9	-14,6	-11,1	-89,8	1,1	-320,9
2011 gen.	-71,7	21,0	-2,4	23,4	11,9	23,4	-11,5	13,6	86,3	0,1	-204,7
feb. <sup>(p)</sup>	19,7	10,8	-12,5	23,3	16,7	8,6	8,1	-8,2	32,6	-0,1	-32,1

**2. Passività**

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Obbligazioni <sup>4)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>2)</sup>	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
<b>Consistenze</b>										
2009	23.861,8	769,9	246,7	10.066,9	647,5	2.752,5	1.802,6	4.237,7	3.361,3	-23,3
2010	25.827,4	808,6	264,1	10.541,1	552,5	2.856,9	2.023,4	4.372,7	4.349,0	59,0
2010 3° trim.	25.183,4	786,8	265,5	10.355,1	589,5	2.830,1	1.957,0	4.440,0	3.949,6	9,8
4° trim.	25.827,4	808,6	264,1	10.541,1	552,5	2.856,9	2.023,4	4.372,7	4.349,0	59,0
2010 ott.	25.154,7	789,0	343,7	10.355,6	574,3	2.829,8	1.969,3	4.455,9	3.808,3	28,8
nov.	25.466,2	790,2	360,8	10.469,3	586,5	2.865,4	2.003,2	4.583,5	3.781,7	25,5
dic.	25.827,4	808,6	264,1	10.541,1	552,5	2.856,9	2.023,4	4.372,7	4.349,0	59,0
2011 gen.	25.702,8	796,2	316,4	10.486,8	542,6	2.882,2	2.005,1	4.414,4	4.206,2	52,7
feb. <sup>(p)</sup>	25.746,9	796,3	329,8	10.521,1	549,8	2.898,7	2.035,3	4.410,6	4.140,6	64,9
<b>Transazioni</b>										
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	604,5	38,6	16,7	327,2	-96,9	38,5	110,8	-27,7	139,0	58,3
2010 3° trim.	206,2	1,2	-39,5	68,3	-15,6	19,6	20,5	30,6	119,2	1,9
4° trim.	-379,0	21,7	-1,9	151,8	-34,8	2,2	43,0	-88,0	-523,4	50,3
2010 ott.	-2,6	2,2	78,1	-0,8	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
nov.	150,1	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,3	7,2	21,2	-3,1
dic.	-526,4	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	15,0	-139,3	-402,5	36,0
2011 gen.	-71,7	-12,6	51,8	-57,4	-9,8	29,5	-2,7	81,3	-147,3	-4,5
feb. <sup>(p)</sup>	19,7	0,0	13,3	15,8	4,7	19,5	17,6	11,0	-67,8	5,6

Fonte: BCE.

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

2) Una modifica del sistema di registrazione dei prodotti derivati adottata da uno Stato membro a dicembre 2010 ha determinato un aumento di questa posizione.

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

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

## 2.3 Statistiche monetarie <sup>1)</sup>

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

### 1. Aggregati monetari <sup>2)</sup> e loro contropartite

	M1		M2		M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro		Attività nette sull'estero <sup>3)</sup>	
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	Prestiti				Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>			
	1	2	3	4						5		6
<b>Consistenze</b>												
2009	4.502,1	3.701,6	8.203,7	1.134,3	9.338,0	-	6.764,0	2.910,8	13.104,0	10.792,3	-	552,4
2010	4.705,9	3.694,2	8.400,1	1.124,1	9.524,2	-	7.319,4	3.258,1	13.380,6	11.039,4	-	611,8
2010 3° trim.	4.688,4	3.687,0	8.375,5	1.121,5	9.496,9	-	7.164,5	3.099,5	13.340,9	10.967,0	-	587,8
4° trim.	4.705,9	3.694,2	8.400,1	1.124,1	9.524,2	-	7.319,4	3.258,1	13.380,6	11.039,4	-	611,8
2010 nov.	4.695,2	3.707,6	8.402,8	1.135,6	9.538,3	-	7.305,3	3.293,3	13.417,5	11.051,4	-	553,9
dic.	4.705,9	3.694,2	8.400,1	1.124,1	9.524,2	-	7.319,4	3.258,1	13.380,6	11.039,4	-	611,8
2011 gen.	4.696,6	3.717,7	8.414,3	1.080,0	9.494,3	-	7.326,6	3.251,7	13.428,1	11.075,4	-	591,7
feb. <sup>(p)</sup>	4.697,3	3.734,3	8.431,7	1.111,7	9.543,3	-	7.397,0	3.235,8	13.506,1	11.144,1	-	623,7
<b>Transazioni</b>												
2009	493,8	-368,0	125,8	-160,0	-34,2	-	422,4	307,2	90,0	-15,3	24,7	125,3
2010	192,9	-14,0	178,8	-23,9	154,9	-	260,9	342,2	209,2	202,0	247,6	-82,5
2010 3° trim.	35,2	53,2	88,3	-8,2	80,1	-	93,4	38,2	130,3	63,4	87,5	-30,9
4° trim.	17,1	4,9	22,0	-0,2	21,8	-	80,3	176,4	60,4	79,2	105,5	-36,9
2010 nov.	-1,4	-6,8	-8,2	59,4	51,2	-	44,2	22,7	85,2	60,0	72,4	11,2
dic.	13,9	-10,7	3,2	-10,7	-7,5	-	16,2	-34,4	-12,2	6,1	8,9	40,4
2011 gen.	-11,8	21,5	9,7	-44,2	-34,5	-	28,2	-8,1	39,1	28,8	17,6	10,2
feb. <sup>(p)</sup>	6,0	10,5	16,5	28,3	44,8	-	44,1	-5,8	48,6	39,3	42,9	18,1
<b>Variazioni percentuali</b>												
2009	12,3	-9,0	1,6	-11,8	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,2	125,3
2010	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,7	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-82,5
2010 3° trim.	6,2	-2,9	2,0	-4,9	1,1	1,1	3,6	7,0	1,1	1,2	1,4	-6,6
4° trim.	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,7	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-82,5
2010 nov.	4,6	-0,5	2,3	0,3	2,1	1,6	4,0	12,9	1,9	2,0	2,3	-83,6
dic.	4,3	-0,4	2,2	-2,1	1,7	1,7	3,8	11,7	1,6	1,9	2,3	-82,5
2011 gen.	3,2	1,1	2,3	-4,0	1,5	1,7	3,5	11,7	2,1	2,4	2,7	-83,5
feb. <sup>(p)</sup>	2,9	1,8	2,4	-0,4	2,0	.	4,1	10,5	2,3	2,6	3,0	-46,6

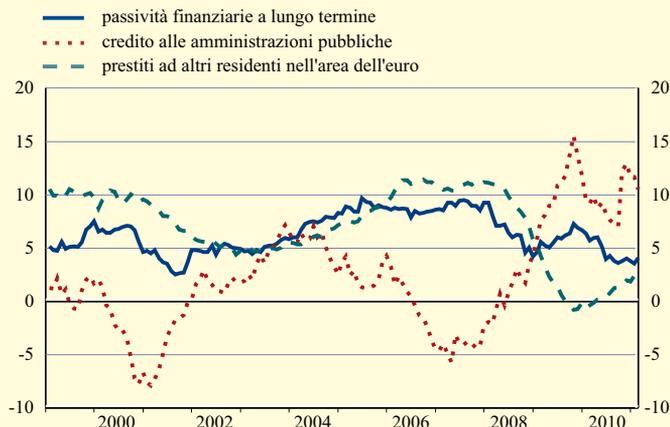
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

**2.3 Statistiche monetarie <sup>1)</sup>**

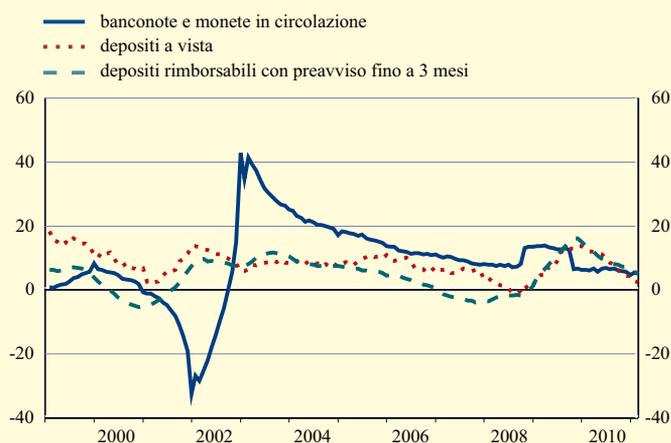
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

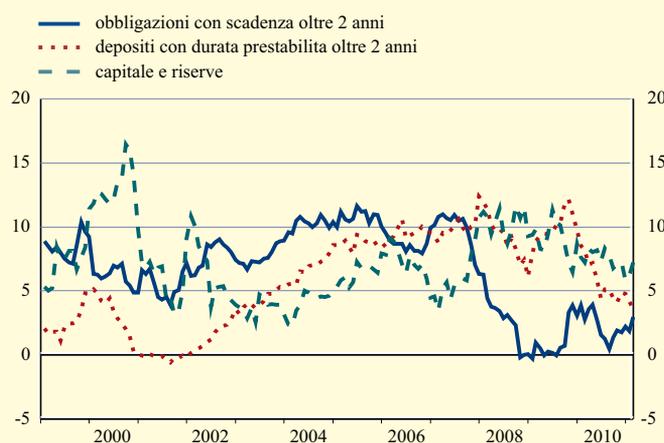
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze</b>											
2009	757,5	3.744,6	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,9	2.634,9	132,5	2.207,9	1.788,8
2010	793,6	3.912,2	1.785,6	1.908,7	433,1	570,2	120,7	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,6
2010 3° trim.	790,6	3.897,8	1.795,5	1.891,5	400,1	593,5	127,8	2.702,0	122,3	2.385,2	1.955,0
4° trim.	793,6	3.912,2	1.785,6	1.908,7	433,1	570,2	120,7	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,6
2010 nov. dic.	795,9 793,6	3.899,3 3.912,2	1.795,7 1.785,6	1.911,9 1.908,7	430,8 433,1	585,4 570,2	119,4 120,7	2.751,2 2.752,6	119,0 118,4	2.439,9 2.441,9	1.995,2 2.006,6
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	802,6 804,9	3.894,1 3.892,5	1.807,6 1.816,2	1.910,1 1.918,2	407,2 440,1	547,2 548,0	125,6 123,5	2.763,3 2.782,7	118,6 119,4	2.446,3 2.458,4	1.998,4 2.036,5
<b>Transazioni</b>											
2009	44,3	449,4	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,3	78,2	9,0	194,0	141,2
2010	36,0	156,8	-125,7	111,6	94,5	-100,0	-18,4	58,3	-14,1	109,3	107,5
2010 3° trim.	7,5	27,7	10,3	42,8	6,4	-14,1	-0,6	26,2	-5,5	54,4	18,3
4° trim.	2,9	14,2	-12,5	17,4	28,7	-21,0	-7,9	26,7	-3,9	29,2	28,3
2010 nov. dic.	4,2 -2,3	-5,6 16,2	-15,9 -7,9	9,1 -2,9	55,4 2,4	6,6 -13,8	-2,6 0,7	8,6 7,7	-1,0 -0,6	19,7 2,9	16,8 6,1
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	8,7 2,3	-20,5 3,7	20,9 8,6	0,6 1,9	-25,9 33,0	-23,0 -1,7	4,7 -3,0	15,1 23,4	0,2 0,7	5,5 -5,6	7,4 25,6
<b>Variazioni percentuali</b>											
2009	6,2	13,6	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,2	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,2	-6,6	6,2	28,1	-14,9	-13,7	2,2	-10,7	4,8	5,8
2010 3° trim.	6,0	6,2	-12,3	7,9	22,5	-15,2	-16,4	1,4	-8,0	4,4	6,8
4° trim.	4,8	4,2	-6,6	6,2	28,1	-14,9	-13,7	2,2	-10,7	4,8	5,8
2010 nov. dic.	5,6 4,8	4,4 4,2	-7,6 -6,6	7,2 6,2	36,3 28,1	-13,2 -14,9	-14,3 -13,7	1,8 2,2	-11,0 -10,7	4,9 4,8	7,2 5,8
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	5,4 5,1	2,8 2,4	-3,2 -1,5	5,6 5,1	25,4 31,3	-17,0 -15,3	-10,6 -8,0	1,8 3,0	-10,3 -9,3	4,2 3,6	6,2 7,2

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)


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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1), 2)</sup>

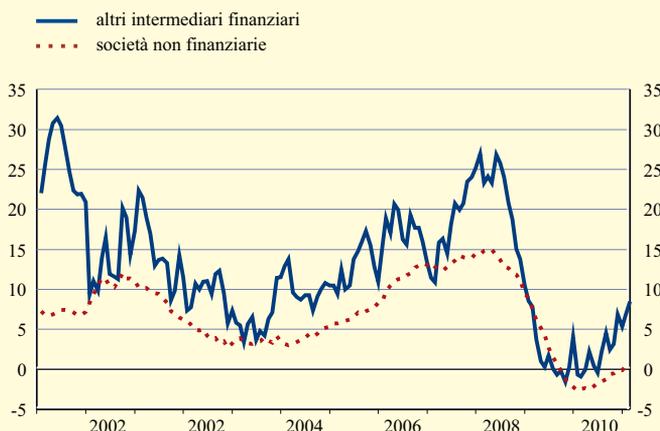
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari <sup>3)</sup>	Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>				
	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
<b>Consistenze</b>										
2009	88,9	1.060,4	4.690,9	1.187,7	937,6	2.565,5	4.952,0	631,1	3.546,6	774,3
2010	94,8	1.114,6	4.671,0	1.128,2	901,8	2.641,0	5.158,9	639,4	3.701,3	818,2
2010 3° trim.	92,5	1.070,9	4.695,8	1.134,9	922,2	2.638,7	5.107,8	640,5	3.654,0	813,4
4° trim.	94,8	1.114,6	4.671,0	1.128,2	901,8	2.641,0	5.158,9	639,4	3.701,3	818,2
2010 nov. dic.	96,3 94,8	1.112,1 1.114,6	4.696,8 4.671,0	1.136,0 1.128,2	909,8 901,8	2.651,0 2.641,0	5.146,3 5.158,9	641,8 639,4	3.684,9 3.701,3	819,6 818,2
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	93,2 97,2	1.105,0 1.144,8	4.693,3 4.708,6	1.146,4 1.154,9	899,3 897,8	2.647,6 2.656,0	5.183,9 5.193,5	636,5 635,5	3.723,1 3.727,2	824,3 830,8
<b>Transazioni</b>										
2009	-13,7	40,6	-107,0	-181,3	-18,9	93,2	64,9	-1,2	51,4	14,7
2010	7,0	55,9	-7,6	-42,4	-22,0	56,7	146,7	-6,1	132,5	20,3
2010 3° trim.	4,5	18,7	14,2	1,5	1,2	11,6	26,1	-2,4	25,5	3,0
4° trim.	2,6	41,4	-16,0	-5,3	-15,3	4,5	51,3	-0,6	45,7	6,2
2010 nov. dic.	3,3 -1,1	35,2 3,5	6,5 -17,2	3,0 -6,6	-4,0 -6,3	7,5 -4,3	15,0 21,0	2,2 -1,9	8,0 23,1	4,8 -0,2
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-1,6 4,0	-8,6 12,8	18,5 16,0	17,1 4,7	-3,5 1,1	4,9 10,2	20,6 6,5	-2,0 -0,6	18,0 4,4	4,6 2,7
<b>Variazioni percentuali</b>										
2009	-13,3	4,1	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 3° trim.	0,0	2,6	-0,6	-6,5	-2,1	2,7	2,7	-0,9	3,4	2,6
4° trim.	8,0	5,1	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 nov. dic.	14,0 8,0	6,7 5,1	-0,2 -0,2	-4,4 -3,6	-1,9 -2,4	2,4 2,2	2,8 2,9	-0,4 -1,0	3,5 3,7	2,3 2,6
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	7,2 8,7	7,1 8,5	0,5 0,6	-1,7 -1,0	-2,1 -2,1	2,3 2,3	3,1 3,0	-1,0 -0,9	3,9 3,8	2,8 2,8

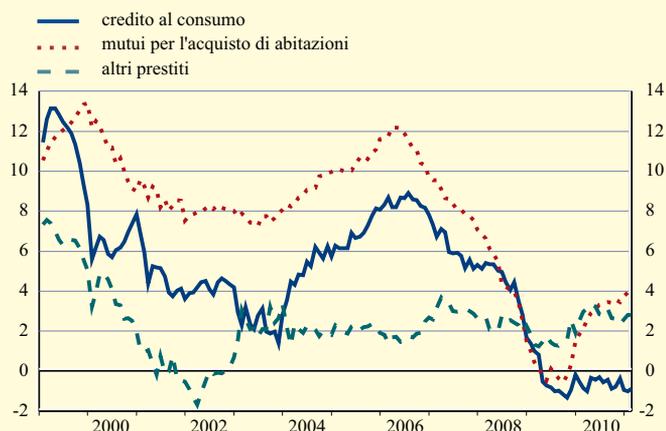
### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include i fondi di investimento.

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

**2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1), 2)</sup>**

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

**2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie**

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari <sup>3)</sup>				Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2010	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2010 3° trim.	93,6	73,4	5,8	14,4	1.086,0	585,9	201,1	299,0	4.689,5	1.132,9	922,3	2.634,2
4° trim.	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2010 dic.	86,0	66,6	5,2	14,3	1.107,3	589,0	206,2	312,0	4.671,0	1.121,5	901,4	2.648,1
2011 gen.	90,7	71,3	5,1	14,3	1.093,4	583,6	198,9	310,8	4.698,6	1.149,9	897,7	2.651,1
feb. <sup>(p)</sup>	94,6	74,3	5,9	14,4	1.128,2	599,8	214,6	313,8	4.707,5	1.155,2	896,0	2.656,2
<b>Transazioni</b>												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	57,4	18,9	8,3	30,1	-7,9	-42,6	-22,0	56,6
2010 3° trim.	3,4	4,6	0,2	-1,4	22,8	5,7	3,3	13,8	-0,4	-9,7	0,3	9,0
4° trim.	-7,4	-6,9	-0,6	0,1	19,0	2,4	5,4	11,2	-9,8	-10,1	-15,8	16,2
2010 dic.	-10,5	-9,9	-0,6	0,0	-18,2	-26,2	4,3	3,7	-17,5	-14,8	-6,2	3,5
2011 gen.	4,7	4,8	-0,1	0,0	-12,8	-4,3	-7,7	-0,8	23,8	27,2	-4,7	1,3
feb. <sup>(p)</sup>	3,9	3,0	0,9	0,0	7,9	8,3	0,8	-1,2	9,5	1,6	1,0	6,9
<b>Variazioni percentuali</b>												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 3° trim.	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,5	1,6	-1,7	6,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
4° trim.	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2010 dic.	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,3	3,1	4,0	10,5	-0,2	-3,6	-2,4	2,2
2011 gen.	6,8	15,9	-29,1	-11,6	7,0	7,1	2,1	9,5	0,5	-1,6	-2,1	2,3
feb. <sup>(p)</sup>	8,7	13,5	5,3	-9,6	8,5	10,1	2,8	8,7	0,6	-0,9	-2,1	2,3

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

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Consistenze</b>													
2010	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 3° trim.	5.113,4	642,5	144,3	188,3	309,9	3.657,7	14,7	58,8	3.584,3	813,2	145,3	87,0	580,9
4° trim.	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2010 dic.	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,2	818,9	146,2	85,7	587,0
2011 gen.	5.179,7	633,7	142,3	184,8	306,6	3.722,7	14,4	54,8	3.653,5	823,4	147,7	85,2	590,4
feb. <sup>(p)</sup>	5.184,8	630,2	140,3	184,0	305,9	3.725,3	14,0	55,1	3.656,2	829,2	148,7	85,7	594,9
<b>Transazioni</b>													
2010	147,1	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,2	-8,7	-4,4	33,3
2010 3° trim.	24,5	-3,9	-3,3	-3,4	2,8	30,8	0,2	2,4	28,1	-2,4	-4,9	-0,4	2,9
4° trim.	54,4	-0,2	3,2	-2,5	-0,9	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,1	0,7	-1,1	7,5
2010 dic.	27,3	-0,7	2,1	-1,6	-1,3	30,7	0,1	-2,6	33,2	-2,7	-4,3	-0,3	1,9
2011 gen.	7,7	-7,3	-4,2	-1,8	-1,3	12,1	-0,4	-0,2	12,6	2,9	0,6	-0,7	2,9
feb. <sup>(p)</sup>	1,9	-3,0	-2,0	-0,9	-0,2	2,8	-0,4	0,3	2,9	2,1	-0,3	-0,3	2,7
<b>Variazioni percentuali</b>													
2010	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 3° trim.	2,7	-0,9	-2,4	-3,7	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,6	-7,4	-2,9	6,4
4° trim.	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2010 dic.	2,9	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,8	-5,0	6,1
2011 gen.	3,1	-1,0	-4,1	-4,0	2,4	3,9	-6,1	-6,6	4,2	2,8	-5,5	-4,8	6,3
feb. <sup>(p)</sup>	3,0	-0,9	-3,2	-4,2	2,4	3,8	-7,9	-5,8	4,0	2,8	-5,7	-5,1	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 <sup>1), 2)</sup>

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

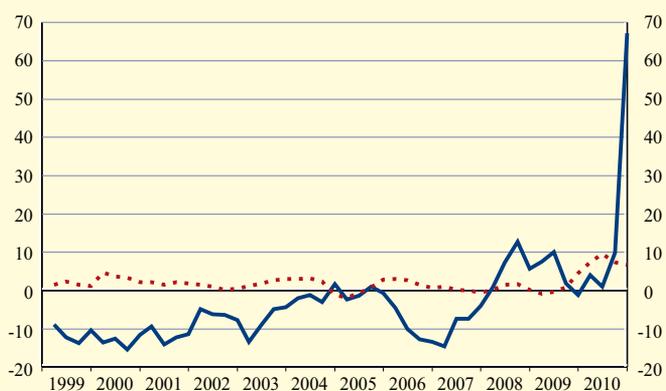
### 4. Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3.242,4	2.278,8	963,6	57,5	906,1
2009	1.001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,7
2010 1° trim.	1.032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2.949,9	1.985,1	964,8	46,8	918,0
2° trim.	1.073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3.076,0	2.074,4	1.001,6	50,9	950,7
3° trim.	1.073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2.951,7	1.995,7	956,0	51,8	904,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.217,2	393,2	225,2	552,9	45,8	2.961,5	2.009,3	952,2	49,5	902,7
<b>Transazioni</b>										
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,5	-38,9	-1,5	-37,5
2010 1° trim.	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
2° trim.	36,7	9,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
3° trim.	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
4° trim. <sup>(p)</sup>	137,9	126,2	2,0	8,8	1,3	-19,2	-3,7	-15,5	-2,0	-13,5
<b>Variazioni percentuali</b>										
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 1° trim.	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
2° trim.	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
3° trim.	8,0	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8
4° trim. <sup>(p)</sup>	20,6	67,1	7,3	4,6	35,7	0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,7

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

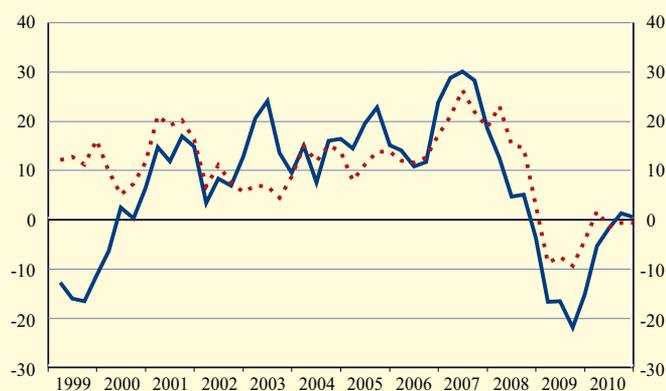
— amministrazioni centrali  
 ..... altre amministrazioni pubbliche



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

— banche non residenti  
 ..... operatori non bancari non residenti



Fonte: BCE.

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

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

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

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

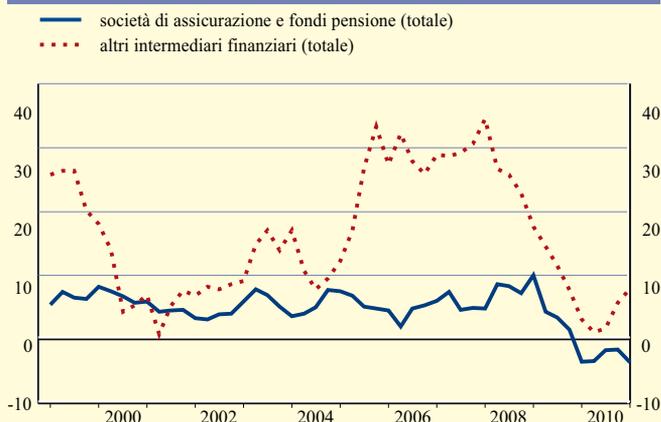
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari <sup>3)</sup>						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze</b>														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2010 3° trim.	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.111,6	379,6	300,7	1.077,9	9,1	0,7	343,6
4° trim.	716,8	84,9	79,0	528,3	2,4	0,3	21,9	2.171,1	359,9	305,3	1.137,1	8,7	0,5	359,5
2010 nov. dic.	719,4 716,8	89,5 84,9	79,5 79,0	527,6 528,3	2,5 2,4	0,3 0,3	20,0 21,9	2.206,5 2.171,1	384,7 359,9	316,3 305,3	1.129,0 1.137,1	8,7 8,7	0,5 0,5	367,3 359,5
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	730,9 721,8	97,7 90,8	80,0 78,9	527,9 528,2	2,6 2,8	0,2 0,2	22,5 20,8	2.140,0 2.185,1	381,7 376,6	293,4 298,0	1.129,4 1.132,7	8,9 11,1	0,5 0,5	326,1 366,2
<b>Transazioni</b>														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,2	-8,6	-16,6	0,2	0,0	1,6	153,9	43,3	-38,7	52,4	-7,8	0,4	104,3
2010 3° trim.	-5,6	-5,8	5,0	-3,4	0,3	0,0	-1,7	57,4	12,7	10,5	29,9	-0,4	0,5	4,3
4° trim.	-18,0	-4,7	-10,3	-4,6	-0,2	0,0	1,8	24,2	-19,7	2,4	30,3	-0,3	-0,3	11,7
2010 nov. dic.	-10,2 -2,3	-0,2 -4,5	-6,3 -0,4	-2,2 0,8	0,0 -0,1	0,0 0,0	-1,5 1,9	84,8 -34,9	9,9 -23,4	-3,2 -11,8	29,6 7,9	-0,6 0,1	-0,1 -0,1	49,3 -7,6
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	13,8 -9,0	12,8 -6,7	0,6 -1,1	-0,4 0,4	0,1 0,1	0,0 0,0	0,6 -1,7	-26,8 25,6	22,6 -3,1	-9,6 2,7	-6,5 -14,4	0,1 0,2	0,0 0,0	-33,4 40,1
<b>Variazioni percentuali</b>														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,2	-9,8	-3,0	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	41,3
2010 3° trim.	-1,6	2,8	2,9	-3,4	36,0	-	6,1	5,7	19,3	-13,3	0,9	-40,9	-	35,6
4° trim.	-3,6	-3,2	-9,8	-3,0	10,1	-	7,8	7,9	13,8	-11,4	4,8	-48,1	-	41,3
2010 nov. dic.	-3,0 -3,6	0,6 -3,2	-2,9 -9,8	-3,5 -3,0	23,7 10,1	-	-7,5 7,8	9,5 7,9	16,2 13,8	-8,6 -11,4	4,1 4,8	-49,6 -48,1	-	52,2 41,3
2011 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-2,4 -2,6	-0,1 -3,1	-4,7 -8,6	-2,6 -2,4	7,2 9,9	-	0,7 20,3	6,6 7,4	11,0 13,1	-10,7 -9,7	4,1 3,1	-51,0 -49,8	-	37,8 41,5

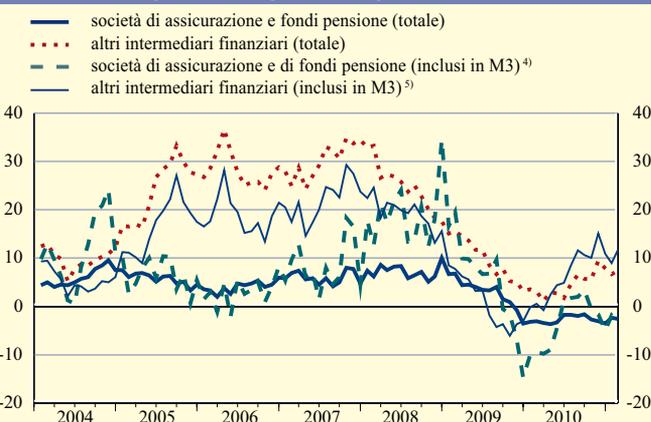
### F9 Depositi totali per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

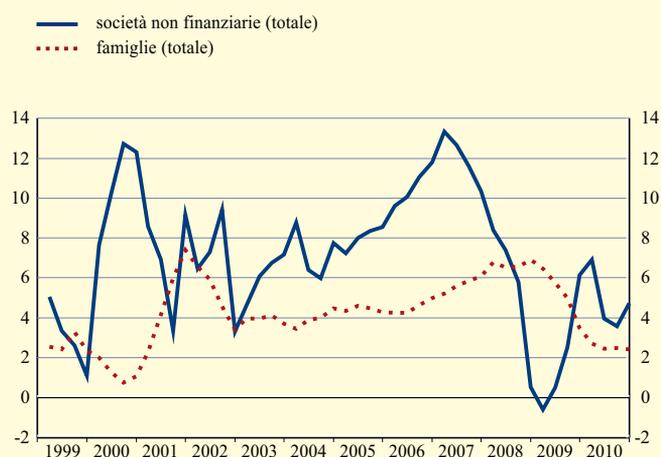
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>3)</sup>						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze</b>														
2009	1.603,1	1.001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,8	2.157,0	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2010 3° trim.	1.602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5.650,8	2.202,3	897,7	652,3	1.756,3	110,8	31,4
4° trim.	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2010 nov. dic.	1.627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5.659,1	2.201,9	898,3	656,2	1.762,8	110,1	29,9
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	1.671,9	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,3	903,4	666,5	1.786,9	110,3	29,8
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	1.614,9	988,9	448,8	88,2	76,5	1,5	11,0	5.754,1	2.233,9	905,6	670,5	1.804,0	110,0	30,1
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	1.608,6	977,2	451,4	89,8	76,9	2,1	11,2	5.758,2	2.225,0	907,3	676,5	1.808,4	110,1	30,9
<b>Transazioni</b>														
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	75,5	38,9	22,1	8,9	7,9	-0,2	-2,1	135,0	82,1	-97,1	60,2	111,9	-14,6	-7,5
2010 3° trim.	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,3	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
4° trim.	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	5,2	13,9	30,8	-0,5	-1,6
2010 nov. dic.	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,4	-17,0	-1,1	0,8	2,2	0,6	-0,9
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	50,0	41,0	10,9	1,5	-3,2	-0,5	0,2	82,9	42,9	5,4	10,1	24,5	0,2	-0,1
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	-59,2	-50,9	-9,1	1,0	3,0	0,0	-3,2	9,8	-11,9	1,2	3,9	16,6	-0,3	0,3
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	-5,7	-8,8	2,8	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,3	-8,9	3,4	6,0	2,9	0,1	0,8
<b>Variazioni percentuali</b>														
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 3° trim.	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,6	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
4° trim.	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2010 nov. dic.	4,0	2,8	2,2	10,6	30,9	27,5	-5,8	2,4	4,5	-12,3	12,2	7,1	-12,6	-22,2
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	4,7	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,7	9,9	6,7	-11,7	-20,2
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	4,8	2,7	7,2	11,1	16,1	-13,8	-16,2	2,2	2,4	-6,3	8,8	5,9	-10,9	-18,7
2011 gen. feb. <sup>4)</sup>	5,3	2,9	8,9	12,8	9,7	19,6	-4,1	2,3	1,9	-4,1	8,1	5,7	-10,4	-16,5

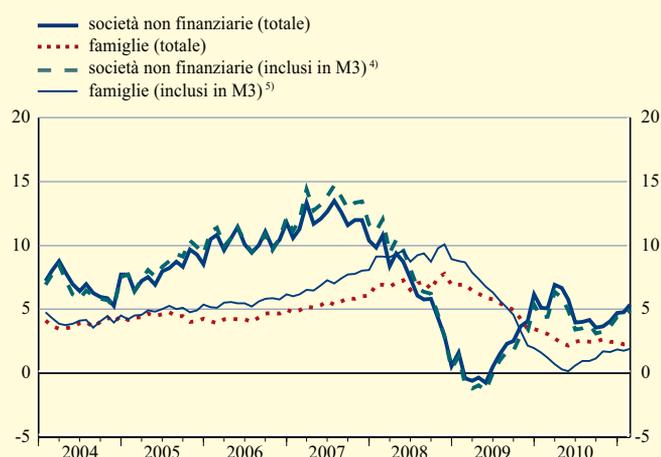
### F11 Depositi totali per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

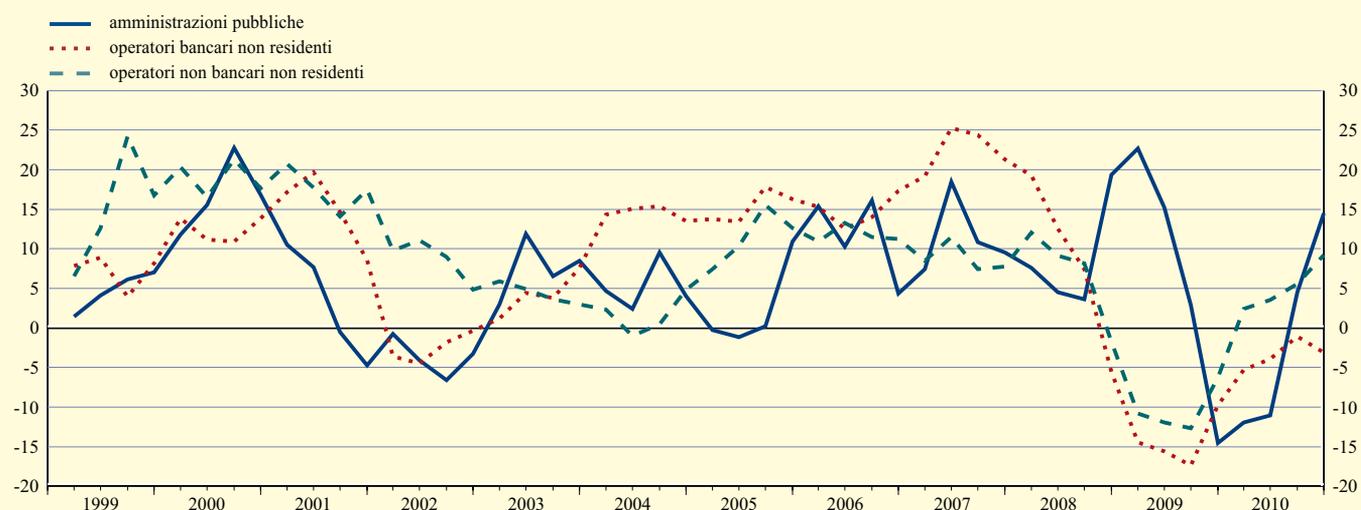
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,3	2.816,2	897,1	65,6	831,5
2009	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3.368,7	2.532,7	836,0	56,7	779,3
2010 1° trim.	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,7	2.639,0	904,7	66,8	837,9
2° trim.	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3.700,4	2.693,4	1.007,0	46,7	960,4
3° trim.	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.580,5	2.597,1	983,4	47,8	935,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	427,6	196,2	47,7	109,8	74,1	3.487,6	2.490,7	996,9	45,9	951,0
<b>Transazioni</b>										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,0	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2010 <sup>(p)</sup>	53,9	51,3	4,3	-4,8	2,9	-0,2	-80,3	79,3	7,4	71,8
2010 1° trim.	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,0	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
2° trim.	14,6	1,3	4,1	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
3° trim.	9,2	8,5	4,3	-1,7	-1,8	17,3	5,5	11,5	3,2	8,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	5,4	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-103,3	-109,2	5,3	-2,5	7,8
<b>Variazioni percentuali</b>										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 1° trim.	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,2	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
2° trim.	-11,0	-20,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
3° trim.	4,5	12,3	15,0	-9,2	4,2	0,7	-1,1	5,6	14,5	5,1
4° trim. <sup>(p)</sup>	14,5	35,6	9,8	-4,2	4,1	0,3	-3,1	9,2	13,4	8,9

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

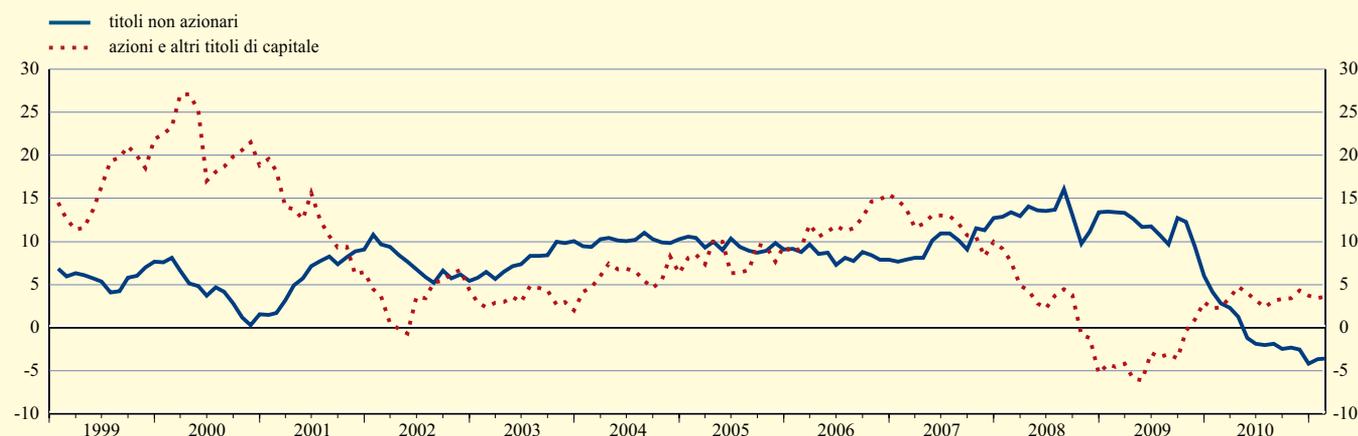
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2009	6.207,7	1.971,1	109,1	1.467,2	16,0	1.457,8	39,4	1.147,1	1.515,3	434,6	800,5	280,2
2010	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2010 3° trim.	6.225,3	1.863,7	105,5	1.548,5	17,7	1.517,9	30,2	1.141,8	1.535,0	458,1	786,0	290,9
4° trim.	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2010 nov.	6.190,1	1.820,7	115,7	1.593,3	17,1	1.526,5	27,5	1.089,2	1.554,4	446,4	804,6	303,4
dic.	5.997,7	1.779,3	107,4	1.503,9	16,4	1.511,2	27,8	1.051,6	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2011 gen.	6.029,3	1.787,8	106,8	1.521,2	17,7	1.500,1	26,4	1.069,2	1.552,4	448,2	802,6	301,6
feb. <sup>(p)</sup>	6.032,8	1.794,4	103,4	1.524,6	18,6	1.506,3	27,5	1.058,0	1.541,8	449,5	794,1	298,2
<b>Transazioni</b>												
2009	354,4	83,5	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,5	43,2	29,1	11,8	2,3
2010	-261,7	-163,7	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,9	56,8	29,8	6,2	20,8
2010 3° trim.	-19,1	-46,2	-0,5	-12,8	0,1	31,3	5,2	3,8	10,1	2,2	9,9	-2,0
4° trim.	-200,8	-69,7	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	20,9	3,9	11,4	5,6
2010 nov.	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,8	4,2	17,0	6,6
dic.	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,5	-13,9	-1,3	-11,1	-1,5
2011 gen.	45,6	9,9	1,5	16,3	1,6	-10,7	-0,8	27,9	13,9	2,3	13,6	-2,0
feb. <sup>(p)</sup>	11,4	8,2	-2,8	5,7	1,0	6,3	1,6	-8,5	-12,2	0,2	-9,0	-3,4
<b>Variazioni percentuali</b>												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,7	6,8	0,8	7,5
2010 3° trim.	-2,5	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	2,0	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
4° trim.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,7	6,8	0,8	7,5
2010 nov.	-2,5	-7,3	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
dic.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,7	6,8	0,8	7,5
2011 gen.	-3,7	-8,1	-3,4	3,3	-15,5	0,7	-37,7	-9,1	3,4	4,4	1,9	6,3
feb. <sup>(p)</sup>	-3,6	-7,0	-3,6	1,8	6,8	0,9	-31,8	-9,9	3,6	5,4	2,3	4,7

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

**2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM <sup>1), 2)</sup>**  
(miliardi di euro)

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

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2010	-7,3	-2,7	-1,9	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,6	-1,1	-1,6	-6,0
2010 2° trim.	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
3° trim.	-1,9	-0,5	-0,5	-0,9	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
4° trim.	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,2	-0,1	-0,6	-2,5
2010 ott.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
nov.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,7	0,1	-0,2	-0,6
dic.	-1,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-1,7	-0,1	-0,3	-1,3
2011 gen.	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
feb. <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4

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

	Società non finanziarie				Non residenti nell'area dell'euro		
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,9	-2,6	-4,2
2010	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010 2° trim.	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5	-0,5
3° trim.	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
4° trim.	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	0,1	-1,3
2010 ott.	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
nov.	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1	-0,7
dic.	-12,5	-5,6	-3,9	-3,0	-0,4	0,0	-0,5
2011 gen.	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
feb. <sup>(p)</sup>	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010	-9,2	-1,8	0,0	-13,1	0,8	-0,8	-1,2	6,9	-19,8	-6,8	-9,4	-3,6
2010 2° trim.	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
3° trim.	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1	-2,5
4° trim.	-28,7	-6,1	-0,5	-14,9	-0,1	-4,4	0,0	-2,8	-7,4	-2,6	-6,0	1,2
2010 ott.	-2,0	-0,2	0,1	-1,7	0,0	-0,5	0,1	0,2	1,1	-0,5	1,9	-0,3
nov.	-20,0	-4,2	-0,5	-10,1	-0,1	-3,9	0,0	-1,2	-6,6	-2,5	-5,0	0,9
dic.	-6,7	-1,8	-0,1	-3,0	-0,1	0,0	-0,1	-1,7	-1,9	0,3	-2,9	0,7
2011 gen.	-2,3	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
feb. <sup>(p)</sup>	-2,5	-0,9	0,0	-1,9	0,0	1,3	-0,4	-0,6	1,5	0,8	0,7	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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

### 1. Depositi

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Residenti dell'area dell'euro</b>														
2008	6.852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9.890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	6.282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 1° trim.	6.222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
2° trim.	6.544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10.468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
3° trim.	6.096,7	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.520,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	5.775,4	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.728,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
<b>Non residenti dell'area dell'euro</b>														
2008	2.816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2.532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 1° trim.	2.639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
2° trim.	2.693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
3° trim.	2.597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	983,4	57,1	42,9	30,4	1,2	1,3	5,8
4° trim. <sup>(p)</sup>	2.490,7	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,6	41,4	29,5	1,2	1,4	5,1

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	5.168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 1° trim.	5.284,2	82,5	17,5	9,5	1,6	1,8	2,5
2° trim.	5.244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
3° trim.	5.143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	5.082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5

Fonte: BCE.

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

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

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

**3. Prestiti**

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Residenti nell'area dell'euro</b>														
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	11.748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009	5.917,5	-	-	-	-	-	11.784,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 1° trim.	5.916,7	-	-	-	-	-	11.832,5	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
2° trim.	6.208,2	-	-	-	-	-	12.060,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4	
3° trim.	5.841,2	-	-	-	-	-	12.056,5	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
4° trim. <sup>(p)</sup>	5.516,5	-	-	-	-	-	12.249,1	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
<b>Non residenti nell'area dell'euro</b>														
2008	2.278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 1° trim.	1.985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
2° trim.	2.074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1.001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
3° trim.	1.995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	2.009,3	44,8	55,2	30,7	2,9	3,2	11,6	952,2	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7

**4. Disponibilità in titoli non azionari**

	Emessi da IFM <sup>3)</sup>							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Emessi da residenti nell'area dell'euro</b>														
2008	1.976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	2.080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 1° trim.	2.092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2° trim.	2.025,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.081,7	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
3° trim.	1.969,2	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.114,3	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.886,7	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.059,4	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
<b>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</b>														
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 1° trim.	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
2° trim.	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
3° trim.	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0
4° trim. <sup>(p)</sup>	535,9	51,0	49,0	26,1	0,3	0,5	17,1	515,7	32,4	67,6	41,9	3,8	0,9	13,3

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

### 1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2010 lug.	5.937,5	389,3	2.289,7	1.754,6	798,4	247,9	457,7
ago.	6.035,5	387,0	2.361,4	1.742,8	807,6	250,0	486,7
set.	6.098,6	375,3	2.342,0	1.794,8	825,2	245,6	515,8
ott.	6.162,1	375,5	2.356,3	1.842,6	835,3	247,7	504,7
nov.	6.197,8	372,4	2.372,5	1.884,8	845,2	249,2	473,6
dic.	6.249,5	365,0	2.361,0	1.983,1	863,2	239,4	437,9
2011 gen. <sup>(p)</sup>	6.251,9	379,3	2.342,7	1.977,6	858,5	239,1	454,9
Transazioni							
2010 2° trim.	5,9	21,8	6,3	-31,4	9,1	1,0	-1,0
3° trim.	140,9	-13,4	63,4	13,4	19,0	0,0	58,5
4° trim.	8,8	-6,5	50,4	51,9	15,5	-3,5	-99,1

### 2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro			Detenute da non residenti nell'area dell'euro
				Fondi di investimento			
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2010 lug.	5.937,5	129,0	5.398,0	4.253,9	595,8	1.144,1	410,5
ago.	6.035,5	130,1	5.467,4	4.297,1	602,6	1.170,3	438,0
set.	6.098,6	126,2	5.515,3	4.342,8	625,7	1.172,5	457,1
ott.	6.162,1	122,2	5.592,4	4.393,0	636,7	1.199,4	447,5
nov.	6.197,8	126,3	5.640,8	4.392,6	640,8	1.248,2	430,7
dic.	6.249,5	110,2	5.743,7	4.465,1	657,4	1.278,6	395,5
2011 gen. <sup>(p)</sup>	6.251,9	111,4	5.733,7	4.459,6	656,5	1.274,1	406,9
Transazioni							
2010 2° trim.	5,9	6,5	25,7	3,0	0,6	22,7	-26,3
3° trim.	140,9	-6,0	78,6	56,2	22,6	22,5	68,3
4° trim.	8,8	-4,0	80,6	43,4	15,5	37,2	-67,8

### 3. Quote di fondi di investimento suddivise per strategia di investimento e tipologia di fondo

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia			Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2010 giu.	5.320,5	1.750,3	1.486,7	1.291,4	253,5	107,4	431,2	5.240,3	80,1	1.167,0
lug.	5.398,0	1.767,5	1.521,2	1.308,9	258,9	104,9	436,6	5.317,7	80,3	1.143,6
ago.	5.467,4	1.822,6	1.510,2	1.333,3	259,6	105,2	436,5	5.387,1	80,4	1.180,6
set.	5.515,3	1.813,8	1.554,6	1.345,4	259,9	101,7	439,9	5.434,9	80,4	1.137,7
ott.	5.592,4	1.825,1	1.601,0	1.362,4	260,8	102,1	441,1	5.512,5	80,0	1.125,6
nov.	5.640,8	1.828,6	1.641,2	1.366,6	258,9	106,4	439,1	5.560,4	80,4	1.152,5
dic.	5.743,7	1.811,9	1.716,1	1.396,6	263,2	108,2	447,7	5.661,5	82,3	1.106,6
2011 gen. <sup>(p)</sup>	5.733,7	1.800,8	1.710,4	1.398,9	262,9	107,9	452,8	5.649,6	84,2	1.090,4
Transazioni										
2010 lug.	27,6	15,5	4,4	6,7	0,6	-0,4	0,8	27,5	0,1	-4,1
ago.	30,5	17,8	2,8	10,5	0,0	-1,3	0,7	30,8	-0,3	28,1
set.	20,5	13,5	0,7	7,8	0,5	-1,2	-0,8	20,2	0,3	-17,8
ott.	32,3	12,3	16,5	3,6	0,6	0,1	-0,8	33,1	-0,8	-6,5
nov.	18,9	7,4	8,9	5,3	0,0	-0,6	-2,1	19,0	-0,2	6,0
dic.	29,5	-5,0	13,0	13,6	2,8	2,3	2,7	28,1	1,3	-33,9
2011 gen. <sup>(p)</sup>	16,7	-0,5	9,1	6,0	0,4	0,2	1,5	16,3	0,5	-9,5

Fonte: BCE.

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

**2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento <sup>1)</sup>, suddivisi per emittente**

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

**1. Titoli non azionari**

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze in essere</b>											
2010 1° trim.	2.215,8	1.461,0	393,3	706,2	199,2	5,9	156,4	754,8	217,8	292,2	15,6
2° trim.	2.271,1	1.446,9	383,2	713,4	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
3° trim.	2.342,0	1.469,3	383,6	722,0	193,3	6,4	164,0	872,7	242,2	331,0	16,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	2.361,0	1.429,5	375,4	691,6	192,3	6,0	164,2	931,4	245,8	364,7	16,1
<b>Transazioni</b>											
2010 2° trim.	6,3	-25,0	-11,8	-5,2	-3,5	0,6	-5,1	31,4	6,6	12,9	-1,4
3° trim.	63,4	17,9	4,0	3,4	1,9	0,0	8,7	45,5	8,7	20,2	0,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	50,4	-6,4	-2,7	-8,6	0,7	-0,2	4,3	56,8	7,8	31,0	-1,9

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze in essere</b>											
2010 1° trim.	1.819,5	751,3	95,1	-	36,2	28,3	591,6	1.068,2	148,6	329,9	75,8
2° trim.	1.719,0	672,4	74,3	-	34,1	24,0	539,9	1.046,6	141,6	315,1	79,0
3° trim.	1.794,8	713,4	79,9	-	37,4	24,3	571,6	1.081,4	154,1	314,3	67,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.983,1	747,1	76,2	-	39,8	25,2	605,8	1.236,0	171,4	354,2	83,8
<b>Transazioni</b>											
2010 2° trim.	-31,4	-24,2	-7,9	-	-0,6	-1,2	-14,5	-7,1	-1,8	-5,4	3,9
3° trim.	13,4	8,6	-0,8	-	1,1	0,2	8,0	4,8	1,9	-0,4	-8,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	51,9	3,9	4,3	-	1,9	-0,6	-1,7	48,0	5,2	6,0	6,7

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM <sup>2)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze in essere</b>											
2010 1° trim.	778,7	661,1	70,9	-	590,2	-	-	117,6	18,4	34,3	0,4
2° trim.	791,6	662,5	77,4	-	585,1	-	-	129,1	19,0	36,4	0,4
3° trim.	825,2	702,6	76,9	-	625,7	-	-	122,6	20,8	34,1	0,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	863,2	732,9	75,5	-	657,4	-	-	130,3	23,6	37,5	0,5
<b>Transazioni</b>											
2010 2° trim.	9,1	6,1	5,5	-	0,6	-	-	3,0	0,9	-0,4	-0,1
3° trim.	19,0	23,6	1,0	-	22,6	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
4° trim. <sup>(p)</sup>	15,5	13,2	-2,3	-	15,5	-	-	2,3	0,6	1,5	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
<b>3° trim. 2010</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						533
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-14
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.083	112	686	54	231	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	30	6	16	4	4	
Consumo di capitale fisso	355	96	199	12	47	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	586	287	264	36	-1	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto						5
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	614	36	223	291	65	93
Interessi	360	33	59	203	65	49
Altri redditi da capitale	254	3	163	88	0	44
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	1.928	1.547	125	38	217	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	248	208	34	6	0	1
Contributi sociali	415	415				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	454	2	17	33	403	1
Altri trasferimenti correnti	191	72	25	46	48	9
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44	33	10	1	1	1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44			44		1
Altro	102	39	16	1	47	7
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	1.899	1.395	77	47	380	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.819	1.339			480	
Spese per consumi individuali	1.632	1.340			293	
Spese per consumi collettivi	187				187	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	1	14	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero <sup>1)</sup>	80	70	76	33	-100	21
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	456	142	244	11	58	
Investimenti fissi lordi	445	138	238	11	58	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	11	4	7	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-2	1	0	1	0
Trasferimenti in conto capitale	44	9	1	3	32	4
Imposte in conto capitale	6	5	0	1		0
Altri trasferimenti in conto capitale	38	3	1	2	32	4
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	-19	29	47	40	-136	19
Discrepanza statistica	0	2	-2	0	0	0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>3° trim. 2010</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						519
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.053	502	1.166	105	280	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	236					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.288					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto	586	287	264	36	-1	
Redditi da lavoro dipendente	1.084	1.084				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	264				264	1
Redditi da capitale	608	212	84	293	18	99
Interessi	346	54	32	252	8	63
Altri redditi da capitale	262	158	53	41	10	36
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	1.928	1.547	125	38	217	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	248				248	1
Contributi sociali	415	1	17	48	348	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	451	451				3
Altri trasferimenti correnti	164	91	10	45	17	36
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44			44		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	43	35	7	1	0	1
Altro	76	56	3	0	17	33
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	1.899	1.395	77	47	380	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	80	70	76	33	-100	21
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	355	96	199	12	47	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	45	10	18	9	8	3
Imposte in conto capitale	6				6	0
Altri trasferimenti in conto capitale	39	10	18	9	2	3
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>3° trim. 2010</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		18.332	16.725	33.811	14.164	6.725	3.515	16.251
Oro monetario e DSP				408				
Banconote, monete e depositi		6.510	1.830	10.246	2.168	862	722	3.971
Titoli di debito a breve termine		40	173	628	321	400	26	809
Titoli di debito a lungo termine		1.357	220	6.461	2.299	2.181	353	3.557
Prestiti		69	3.104	13.070	3.795	480	496	1.816
<i>di cui a lungo termine</i>		53	1.634	10.099	2.769	350	393	.
Azioni e altre partecipazioni		4.192	7.367	1.967	5.341	2.343	1.289	5.447
Azioni quotate		687	1.321	443	1.828	411	250	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.077	5.677	1.196	2.740	466	884	.
Quote di fondi di investimento		1.428	368	327	773	1.466	154	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.676	146	2	0	216	3	189
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		487	3.886	1.029	240	243	626	462
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni attività finanziarie		57	197	-641	186	68	-32	94
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		3	23	-695	54	0	-28	12
Titoli di debito a breve termine		9	6	-1	-22	15	5	-6
Titoli di debito a lungo termine		-23	-17	13	87	38	1	2
Prestiti		1	71	57	12	5	-10	2
<i>di cui a lungo termine</i>		1	35	68	-39	4	3	.
Azioni e altre partecipazioni		-4	64	10	53	7	2	69
Azioni quotate		1	8	2	17	1	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		4	54	5	9	2	-2	.
Quote di fondi di investimento		-9	1	3	27	4	3	.
Riserve tecniche di assicurazione		58	0	0	0	1	0	1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		13	50	-24	3	1	-2	13
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		173	167	-259	-7	82	29	-125
Oro monetario e DSP				-23				
Banconote, monete e depositi		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Titoli di debito a breve termine		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Titoli di debito a lungo termine		14	-2	-75	-25	30	4	15
Prestiti		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
<i>di cui a lungo termine</i>		0	-10	-39	-8	0	1	.
Azioni e altre partecipazioni		114	262	50	66	54	14	43
Azioni quotate		43	63	28	65	23	11	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		44	198	19	-11	5	-2	.
Quote di fondi di investimento		26	1	3	11	26	6	.
Riserve tecniche di assicurazione		50	0	0	0	-2	0	1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		18.562	17.089	32.912	14.343	6.875	3.511	16.221
Oro monetario e DSP				386				
Banconote, monete e depositi		6.510	1.845	9.439	2.201	863	697	3.836
Titoli di debito a breve termine		49	171	618	291	417	31	797
Titoli di debito a lungo termine		1.348	201	6.398	2.360	2.250	358	3.575
Prestiti		70	3.158	13.042	3.797	483	487	1.795
<i>di cui a lungo termine</i>		54	1.659	10.128	2.721	353	397	.
Azioni e altre partecipazioni		4.302	7.693	2.027	5.460	2.404	1.305	5.560
Azioni quotate		731	1.392	473	1.910	435	261	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.125	5.930	1.220	2.739	473	880	.
Quote di fondi di investimento		1.445	371	333	811	1.497	163	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.784	145	2	0	215	3	192
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		498	3.877	1.000	235	243	630	466
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>3° trim. 2010</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.662	25.228	32.893	13.976	6.795	8.659	14.900
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			30	23.359	26	0	232	2.663
Titoli di debito a breve termine			324	715	73	12	994	280
Titoli di debito a lungo termine			561	4.646	2.698	47	5.476	3.000
Prestiti		5.980	8.464		3.386	271	1.476	3.254
<i>di cui a lungo termine</i>		5.616	5.883		1.819	106	1.248	.
Azioni e altre partecipazioni		7	11.904	2.746	7.569	479	6	5.234
Azioni quotate			3.316	445	178	150	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	8.588	1.134	2.266	328	6	.
Quote di fondi di investimento				1.167	5.125			.
Riserve tecniche di assicurazione		34	336	65	1	5.795	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		641	3.610	1.363	224	191	474	468
<i>Ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	-943	11.670	-8.503	917	188	-71	-5.144	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		27	151	-655	155	73	103	75
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-649	-2	0	28	-7
Titoli di debito a breve termine			4	-7	6	0	-7	10
Titoli di debito a lungo termine			8	-30	26	-1	74	23
Prestiti		29	62		18	13	3	14
<i>di cui a lungo termine</i>		37	24		-15	2	20	.
Azioni e altre partecipazioni		0	70	10	82	0	0	38
Azioni quotate			4	1	0	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	66	3	1	0	0	.
Quote di fondi di investimento				6	81			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	59	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-3	6	20	25	2	6	-3
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		2	549	-230	-77	35	43	-240
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-216	0	0	0	-73
Titoli di debito a breve termine			-5	-12	1	1	0	-12
Titoli di debito a lungo termine			3	-5	-30	0	70	-77
Prestiti		-3	-36		-41	1	-1	-56
<i>di cui a lungo termine</i>		-3	-19		-31	1	-1	.
Azioni e altre partecipazioni		0	583	-4	29	6	0	-12
Azioni quotate			222	41	3	2	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	361	-9	-57	4	0	.
Quote di fondi di investimento				-35	83			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	49	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		5	4	8	-36	-21	-26	-10
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.691	25.929	32.009	14.054	6.904	8.805	14.735
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			29	22.494	25	0	260	2.583
Titoli di debito a breve termine			322	695	79	13	986	278
Titoli di debito a lungo termine			572	4.610	2.694	46	5.620	2.947
Prestiti		6.006	8.490		3.363	284	1.478	3.212
<i>di cui a lungo termine</i>		5.650	5.888		1.772	109	1.268	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.558	2.752	7.680	486	6	5.260
Azioni quotate			3.542	487	181	153	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.015	1.128	2.210	332	6	.
Quote di fondi di investimento				1.138	5.289			.
Riserve tecniche di assicurazione		34	337	65	1	5.903	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		644	3.621	1.391	213	172	453	455
<i>Ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	-1.100	11.871	-8.840	903	289	-29	-5.294	

Fonte: BCE.

### 3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2006	2007	2008	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.075	4.261	4.439	4.434	4.427	4.430	4.445	4.461
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	127	136	132	118	113	109	108	113
Consumo di capitale fisso	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.034	3.635	3.889	3.208	2.964	2.834	2.764	2.763
Interessi	1.657	2.086	2.322	1.821	1.621	1.507	1.447	1.430
Altri redditi da capitale	1.377	1.549	1.566	1.388	1.343	1.327	1.317	1.333
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.028	1.113	1.122	1.038	1.013	1.012	1.020	1.025
Contributi sociali	1.542	1.599	1.668	1.676	1.677	1.682	1.688	1.695
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.555	1.602	1.671	1.758	1.786	1.805	1.815	1.823
Altri trasferimenti correnti	723	754	788	784	784	792	794	799
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180	184	188	184	183	183	182	183
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	180	184	189	185	183	183	183	183
Altro	363	385	410	415	419	426	429	432
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.646	6.911	7.171	7.162	7.181	7.216	7.256	7.298
Spese per consumi individuali	5.957	6.198	6.421	6.386	6.397	6.430	6.469	6.511
Spese per consumi collettivi	689	713	749	775	784	786	787	788
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	591	722	520	265	223	217	251	267
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.879	2.030	2.039	1.787	1.710	1.688	1.724	1.754
Investimenti fissi lordi	1.857	1.991	2.017	1.828	1.781	1.757	1.762	1.770
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Trasferimenti in conto capitale	170	151	150	174	183	193	187	192
Imposte in conto capitale	23	24	24	29	34	34	30	29
Altri trasferimenti in conto capitale	148	126	126	145	149	158	157	163
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2006	2007	2008	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.647	8.060	8.280	8.087	8.060	8.082	8.135	8.184
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	915	960	946	900	892	894	907	924
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	8.562	9.020	9.227	8.986	8.952	8.975	9.042	9.109
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
Redditi da lavoro dipendente	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.055	1.104	1.085	1.027	1.022	1.021	1.031	1.052
Redditi da capitale	3.035	3.645	3.825	3.137	2.898	2.779	2.720	2.721
Interessi	1.628	2.048	2.265	1.754	1.552	1.441	1.388	1.371
Altri redditi da capitale	1.407	1.597	1.560	1.383	1.345	1.337	1.331	1.350
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.033	1.120	1.130	1.043	1.019	1.017	1.024	1.030
Contributi sociali	1.541	1.599	1.668	1.675	1.676	1.681	1.687	1.694
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.547	1.593	1.663	1.750	1.779	1.797	1.807	1.815
Altri trasferimenti correnti	635	663	684	678	678	680	683	684
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180	184	189	185	183	183	183	183
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	177	182	186	181	179	180	179	180
Altro	278	296	309	312	316	318	321	322
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	64	65	71	67	66	65	63	63
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	591	722	520	265	223	217	251	267
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	185	166	160	183	193	203	197	202
Imposte in conto capitale	23	24	24	29	34	34	30	29
Altri trasferimenti in conto capitale	162	141	136	154	159	169	167	173
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

### 3.3 Famiglie

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

	2006	2007	2008	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.420	1.491	1.537	1.495	1.485	1.485	1.490	1.498
Interessi attivi (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Interessi passivi (-)	167	217	243	174	148	137	132	131
Altri redditi da capitali attivi (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	11
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	794	852	891	870	860	857	857	861
Contributi sociali netti (-)	1.538	1.595	1.664	1.671	1.672	1.677	1.683	1.690
Prestazioni sociali nette (+)	1.542	1.587	1.656	1.744	1.772	1.791	1.801	1.809
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>5.616</b>	<b>5.866</b>	<b>6.069</b>	<b>6.059</b>	<b>6.065</b>	<b>6.070</b>	<b>6.085</b>	<b>6.107</b>
Spese per consumi finali (-)	4.902	5.099	5.268	5.193	5.194	5.221	5.252	5.288
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>770</b>	<b>825</b>	<b>867</b>	<b>928</b>	<b>934</b>	<b>912</b>	<b>895</b>	<b>879</b>
Consumo di capitale fisso (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	2.614	1.485	-2.356	-1.530	-258	819	811	831
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>3.061</b>	<b>1.958</b>	<b>-1.868</b>	<b>-970</b>	<b>306</b>	<b>1.360</b>	<b>1.333</b>	<b>1.337</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Consumo di capitale fisso (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Banconote, monete e depositi	285	350	438	256	120	64	63	89
Partecipazioni in fondi comuni monetari	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Titoli di debito <sup>1)</sup>	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Attività a lungo	297	145	46	362	526	594	566	464
Depositi	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Titoli di debito	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Azioni e altre partecipazioni	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Quote di fondi comuni di investimento	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	290	217	137	193	242	271	263	265
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	406	373	213	102	111	130	135	136
di cui da IFM dell'area dell'euro	350	283	82	-16	65	76	104	105
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	2.057	1.413	-913	-1.572	-745	-19	477	726
Attività finanziarie	547	80	-1.481	9	459	846	370	144
Azioni e altre partecipazioni	458	81	-1.259	-132	236	493	140	23
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	60	9	-261	54	178	269	175	114
Flussi netti restanti (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>3.061</b>	<b>1.958</b>	<b>-1.868</b>	<b>-970</b>	<b>306</b>	<b>1.360</b>	<b>1.333</b>	<b>1.337</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	25.650	27.341	26.682	25.980	26.104	26.153	26.576	26.864
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.813	5.269	5.804	5.811	5.773	5.729	5.768	5.756
Banconote, monete e depositi	4.462	4.852	5.322	5.407	5.475	5.447	5.507	5.499
Partecipazioni in fondi comuni monetari	255	293	324	313	244	233	215	201
Titoli di debito <sup>1)</sup>	96	124	158	92	55	50	46	55
Attività a lungo	11.855	12.055	10.526	11.253	11.520	11.767	11.655	11.883
Depositi	1.018	953	894	919	963	990	1.003	1.011
Titoli di debito	1.226	1.257	1.319	1.366	1.383	1.379	1.352	1.342
Azioni e altre partecipazioni	4.983	4.992	3.583	3.918	4.024	4.113	3.977	4.101
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.529	3.592	2.578	2.804	2.833	2.881	2.764	2.857
Quote di fondi di investimento	1.453	1.400	1.005	1.114	1.192	1.232	1.213	1.245
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.627	4.854	4.730	5.050	5.150	5.285	5.323	5.429
Restanti attività finanziarie (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Passività (-)								
Prestiti	5.236	5.600	5.810	5.867	5.908	5.919	5.980	6.006
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.560	4.831	4.906	4.921	4.961	4.947	5.101	5.122
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>37.329</b>	<b>39.287</b>	<b>37.419</b>	<b>37.398</b>	<b>37.725</b>	<b>37.942</b>	<b>38.245</b>	<b>38.735</b>

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Passività emesse dalle IFM con scadenza inferiore ai due anni e passività emesse da altri settori con scadenza inferiore all'anno.

**3.4 Società non finanziarie**

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

	2006	2007	2008	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.374	4.646	4.763	4.557	4.522	4.536	4.578	4.615
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.588	2.718	2.838	2.804	2.787	2.784	2.794	2.807
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.712	1.849	1.849	1.689	1.673	1.694	1.727	1.748
Consumo di capitale fisso (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	1.007	1.108	1.068	898	883	903	936	955
Redditi da capitale attivi (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Interessi attivi	172	204	217	165	148	137	131	127
Altri redditi da capitale	332	393	378	336	326	331	337	343
Interest and rents payable (-)	288	354	404	322	289	269	257	253
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.223	1.351	1.259	1.077	1.067	1.102	1.146	1.172
Utili distribuiti (-)	926	988	1.019	930	911	900	897	907
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	190	212	197	139	125	126	133	134
Contributi sociali da riscuotere (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Prestazioni sociali da erogare (-)	61	62	65	66	67	67	67	67
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	65	57	60	61	62	64	65	65
= <b>Risparmio netto</b>	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	306	374	337	131	75	69	114	140
Investimenti fissi lordi (+)	987	1.075	1.095	963	935	925	937	944
Consumo di capitale fisso (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	158	168	65	82	109	104	46	29
Banconote, monete e depositi	146	154	15	38	90	98	58	49
Partecipazioni in fondi comuni monetari	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Titoli di debito <sup>1)</sup>	10	33	21	4	-19	1	9	7
Attività a lungo	477	742	701	404	193	169	289	347
Depositi	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Titoli di debito	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Azioni e altre partecipazioni	285	448	348	258	94	76	56	80
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	161	297	373	152	109	134	221	258
Restanti attività nette (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	679	890	708	234	112	139	162	234
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
di cui: titoli di debito	38	38	55	91	84	103	81	69
Azioni e altre partecipazioni	231	379	308	288	178	169	154	177
Azioni quotate	33	55	7	71	66	66	47	37
Azioni non quotate e altre partecipazioni	199	324	301	217	112	103	107	139
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= <b>Risparmio netto</b>	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.674	1.826	1.904	1.972	2.011	1.989	1.984	1.997
Banconote, monete e depositi	1.367	1.507	1.537	1.580	1.634	1.604	1.610	1.626
Partecipazioni in fondi comuni monetari	183	159	185	222	206	198	181	181
Titoli di debito <sup>1)</sup>	124	161	182	170	171	187	193	191
Attività a lungo	10.072	11.041	9.429	10.261	10.488	10.793	10.709	11.069
Depositi	143	181	215	228	220	217	220	219
Titoli di debito	280	268	215	150	186	194	200	181
Azioni e altre partecipazioni	7.505	8.153	6.179	6.982	7.161	7.384	7.186	7.511
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.144	2.439	2.819	2.901	2.921	2.998	3.104	3.158
Restanti attività nette	333	385	413	396	395	432	451	431
Passività								
Debito	7.880	8.696	9.427	9.518	9.519	9.610	9.684	9.721
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.957	4.482	4.875	4.771	4.715	4.717	4.737	4.718
di cui: titoli di debito	680	683	740	819	820	874	884	894
Azioni e altre partecipazioni	13.172	14.368	10.773	11.957	12.265	12.485	11.904	12.558
Azioni quotate	4.543	5.041	2.920	3.373	3.508	3.590	3.316	3.542
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.629	9.328	7.853	8.584	8.757	8.895	8.588	9.015

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

### 3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2006	2007	2008	4° trim. 2008- 3° trim. 2009	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	63	66	113	47	31	17	33	56
Banconote, monete e depositi	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Partecipazioni in fondi comuni monetari	3	2	20	6	9	1	12	11
Titoli di debito <sup>1)</sup>	49	57	36	42	55	37	19	39
Attività a lungo	309	165	72	140	208	274	268	265
Depositi	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Titoli di debito	117	48	6	-8	50	83	152	158
Prestiti	1	-15	38	28	15	13	13	18
Azioni quotate	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	32	22	29	6	-3	2	5	6
Quote di fondi comuni di investimento	95	65	1	185	215	256	185	89
Restanti attività finanziarie (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	6	3	12	10	1	0	6	4
Prestiti	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Azioni e altre partecipazioni	11	3	9	5	3	3	3	5
Riserve tecniche di assicurazione	318	241	139	199	272	319	300	294
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	301	226	117	193	257	304	291	286
Riserve premi e riserve sinistri	17	15	22	7	14	15	10	8
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>1</b>	<b>-17</b>	<b>26</b>	<b>-33</b>	<b>-7</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>24</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Altre attività nette	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Riserve tecniche di assicurazione	54	13	-260	56	175	258	175	120
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	53	14	-257	61	177	262	174	118
Riserve premi e riserve sinistri	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>22</b>	<b>-10</b>	<b>-99</b>	<b>47</b>	<b>96</b>	<b>113</b>	<b>101</b>	<b>140</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	501	564	680	693	720	727	747	763
Banconote, monete e depositi	157	163	224	190	195	196	206	203
Partecipazioni in fondi comuni monetari	80	80	98	102	99	103	108	107
Titoli di debito <sup>1)</sup>	264	320	358	400	426	428	433	453
Attività a lungo	5.191	5.333	4.817	5.186	5.320	5.532	5.519	5.654
Depositi	598	646	641	664	661	660	656	660
Titoli di debito	1.863	1.886	1.904	1.977	2.007	2.101	2.149	2.214
Prestiti	429	415	452	464	468	475	480	483
Azioni quotate	742	718	416	411	420	435	411	435
Azioni non quotate e altre partecipazioni	475	514	436	461	469	476	466	473
Quote di fondi comuni di investimento	1.083	1.154	967	1.210	1.295	1.386	1.358	1.389
Restanti attività finanziarie (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Passività (-)								
Titoli di debito	36	29	47	49	53	56	59	58
Prestiti	256	252	281	272	254	266	271	284
Azioni e altre partecipazioni	688	658	471	497	495	515	479	486
Riserve tecniche di assicurazione	5.015	5.269	5.147	5.490	5.594	5.748	5.795	5.903
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.309	4.548	4.409	4.738	4.843	4.990	5.033	5.142
Riserve premi e riserve sinistri	706	720	739	752	751	759	762	761
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-117</b>	<b>-144</b>	<b>-217</b>	<b>-194</b>	<b>-128</b>	<b>-75</b>	<b>-71</b>	<b>-29</b>

Fonte: BCE.

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

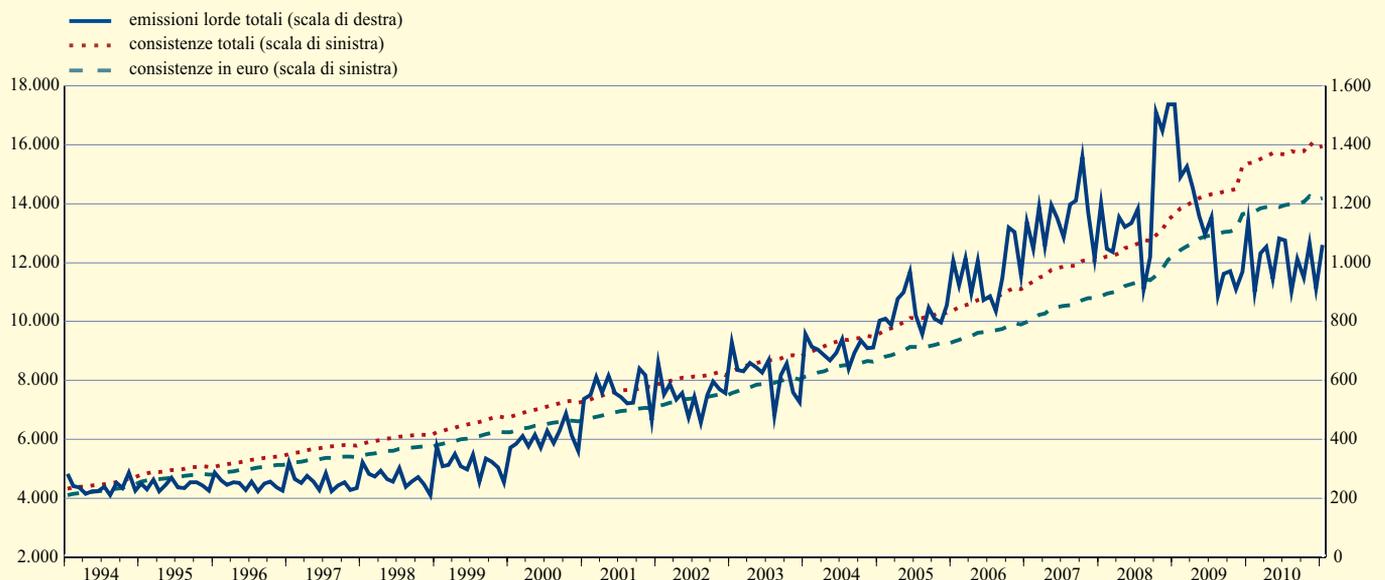


## MERCATI FINANZIARI

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

	Totale in euro <sup>1)</sup>			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati <sup>2)</sup>	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Emissioni nette
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2010 gen.	15.937,6	1.091,0	40,3	13.690,2	1.028,3	42,9	15.365,7	1.140,6	66,4	7,1	61,7	4,3
feb.	15.975,6	860,1	38,1	13.729,7	811,1	39,8	15.415,0	900,4	37,1	5,9	-9,8	3,1
mar.	16.120,0	1.027,9	143,4	13.832,2	923,6	101,5	15.530,0	1.031,3	109,7	5,5	94,7	2,7
apr.	16.163,2	1.003,9	45,6	13.883,7	947,9	53,5	15.613,3	1.054,4	77,1	5,2	50,1	3,1
mag.	16.170,8	867,5	9,2	13.920,8	839,6	38,6	15.722,3	944,1	58,7	4,3	-6,1	2,5
giu.	16.155,7	1.049,7	7,9	13.896,3	984,3	-1,4	15.703,3	1.081,6	-12,9	3,7	7,4	2,6
lug.	16.176,8	1.008,3	22,1	13.943,4	969,6	48,2	15.677,2	1.075,3	15,2	3,3	47,8	2,4
ago.	16.241,6	840,9	65,1	14.005,5	800,6	62,4	15.783,4	902,8	82,2	3,7	143,5	4,4
set.	16.260,8	984,8	19,6	14.023,7	908,2	18,5	15.737,7	1.013,0	4,9	3,1	48,1	3,8
ott.	16.269,8	887,8	11,6	14.062,7	843,0	41,6	15.777,0	949,5	53,8	3,2	25,8	3,4
nov.	16.446,2	990,9	177,6	14.258,1	952,0	196,5	16.057,5	1.065,0	235,5	4,3	208,2	6,2
dic.	16.296,6	873,0	-150,1	14.125,7	840,3	-132,8	15.880,6	912,3	-170,7	3,6	-121,3	4,5
2011 gen.	.	.	.	14.198,3	946,6	71,7	15.950,5	1.060,3	88,4	3,8	97,3	5,2
<b>A lungo termine</b>												
2010 gen.	14.387,6	309,6	39,2	12.246,4	278,0	32,8	13.711,8	315,9	53,8	8,5	105,0	6,2
feb.	14.444,0	212,2	56,8	12.309,4	193,7	63,4	13.785,5	211,7	62,1	7,5	13,3	4,8
mar.	14.577,5	310,4	132,7	12.418,0	250,1	107,8	13.902,8	281,5	113,6	7,2	108,6	4,8
apr.	14.623,8	246,8	47,3	12.465,1	223,5	47,8	13.978,5	255,3	68,4	7,1	54,5	4,6
mag.	14.635,1	154,4	11,8	12.498,4	148,4	33,7	14.085,5	181,7	59,6	6,0	-4,8	3,7
giu.	14.639,6	273,0	29,1	12.503,7	245,7	29,9	14.099,2	265,6	23,1	5,1	5,2	4,2
lug.	14.673,0	260,3	34,6	12.538,9	240,9	36,5	14.076,5	268,3	14,6	4,8	57,4	3,4
ago.	14.704,4	140,8	32,1	12.570,1	127,4	32,0	14.142,3	152,8	43,6	4,7	104,6	4,8
set.	14.708,7	268,3	4,7	12.584,4	228,1	14,6	14.099,7	258,6	4,7	4,2	37,3	3,7
ott.	14.747,4	222,3	38,9	12.635,0	195,5	50,8	14.156,4	232,7	66,8	4,1	59,9	3,8
nov.	14.889,2	335,6	142,8	12.791,8	319,1	157,7	14.386,1	357,6	188,8	4,9	157,3	6,1
dic.	14.865,9	185,5	-22,6	12.786,3	178,4	-4,8	14.349,0	192,4	-31,6	4,9	-29,6	5,6
2011 gen.	.	.	.	12.835,7	272,5	50,8	14.394,7	313,8	65,7	5,0	120,5	6,5

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



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

- 1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono annualizzati.

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2009	15.277	5.376	3.213	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2010	15.881	5.255	3.294	855	6.023	454	1.006	625	77	71	208	25
2010 1° trim.	15.530	5.469	3.174	844	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
2° trim.	15.703	5.454	3.211	849	5.770	418	1.027	661	62	80	198	26
3° trim.	15.738	5.427	3.204	848	5.822	437	997	631	75	67	197	27
4° trim.	15.881	5.255	3.294	855	6.023	454	976	566	109	64	208	29
2010 ott.	15.777	5.265	3.221	854	5.995	441	950	559	76	69	216	29
nov.	16.057	5.299	3.305	865	6.142	447	1.065	552	152	66	270	25
dic.	15.881	5.255	3.294	855	6.023	454	912	586	100	56	137	32
2011 gen.	15.950	5.297	3.310	829	6.074	440	1.060	622	81	64	255	39
<b>A breve termine</b>												
2009	1.638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2010	1.532	572	116	67	732	45	758	534	31	60	117	17
2010 1° trim.	1.627	747	80	77	706	17	754	536	28	61	120	10
2° trim.	1.604	734	95	73	681	21	793	570	31	67	110	16
3° trim.	1.638	743	94	72	692	37	770	545	29	58	118	20
4° trim.	1.532	572	116	67	732	45	715	484	37	53	119	22
2010 ott.	1.621	591	101	73	817	38	717	473	36	53	132	22
nov.	1.671	611	102	73	845	40	707	476	33	53	129	16
dic.	1.532	572	116	67	732	45	720	504	41	52	97	27
2011 gen.	1.556	593	118	71	739	35	746	496	29	54	136	32
<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>												
2009	13.639	4.643	3.125	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2010	14.349	4.683	3.178	788	5.291	409	248	91	46	12	91	9
2010 1° trim.	13.903	4.722	3.093	767	4.948	372	270	106	33	13	107	10
2° trim.	14.099	4.720	3.117	775	5.089	398	234	91	31	13	89	10
3° trim.	14.100	4.684	3.110	776	5.130	400	227	86	46	9	79	6
4° trim.	14.349	4.683	3.178	788	5.291	409	261	82	73	11	89	7
2010 ott.	14.156	4.674	3.120	782	5.178	403	233	86	40	15	84	7
nov.	14.386	4.688	3.203	792	5.297	407	358	76	119	12	141	9
dic.	14.349	4.683	3.178	788	5.291	409	192	82	59	5	41	5
2011 gen.	14.395	4.704	3.192	758	5.336	405	314	126	52	10	120	6
<i>di cui: a lungo termine con tasso fisso</i>												
2009	8.829	2.586	1.034	599	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2010	9.503	2.659	1.103	672	4.777	292	156	50	13	10	78	5
2010 1° trim.	9.097	2.658	1.053	627	4.482	278	186	61	10	12	95	7
2° trim.	9.312	2.663	1.083	655	4.625	286	156	47	12	11	81	5
3° trim.	9.335	2.649	1.070	659	4.670	286	141	48	12	8	70	4
4° trim.	9.503	2.659	1.103	672	4.777	292	142	42	20	10	65	5
2010 ott.	9.386	2.657	1.077	664	4.699	289	149	48	17	15	64	5
nov.	9.524	2.679	1.108	674	4.773	290	182	49	20	11	96	6
dic.	9.503	2.659	1.103	672	4.777	292	94	30	21	4	35	3
2011 gen.	9.525	2.679	1.105	655	4.798	289	189	77	6	9	95	3
<i>di cui: a lungo termine con tasso variabile</i>												
2009	4.372	1.770	2.024	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2010	4.375	1.746	1.970	109	435	116	77	34	29	1	10	4
2010 1° trim.	4.341	1.775	1.961	130	382	93	70	38	20	1	7	3
2° trim.	4.320	1.768	1.948	110	383	110	65	37	17	1	5	6
3° trim.	4.323	1.755	1.961	109	386	112	73	29	33	1	6	3
4° trim.	4.375	1.746	1.970	109	435	116	102	33	44	0	22	2
2010 ott.	4.328	1.739	1.964	109	402	113	74	33	21	0	17	2
nov.	4.407	1.730	2.008	110	445	115	159	21	92	1	43	3
dic.	4.375	1.746	1.970	109	435	116	72	46	18	0	6	2
2011 gen.	4.383	1.744	1.977	97	451	114	99	38	40	1	18	3

Fonte: BCE.

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

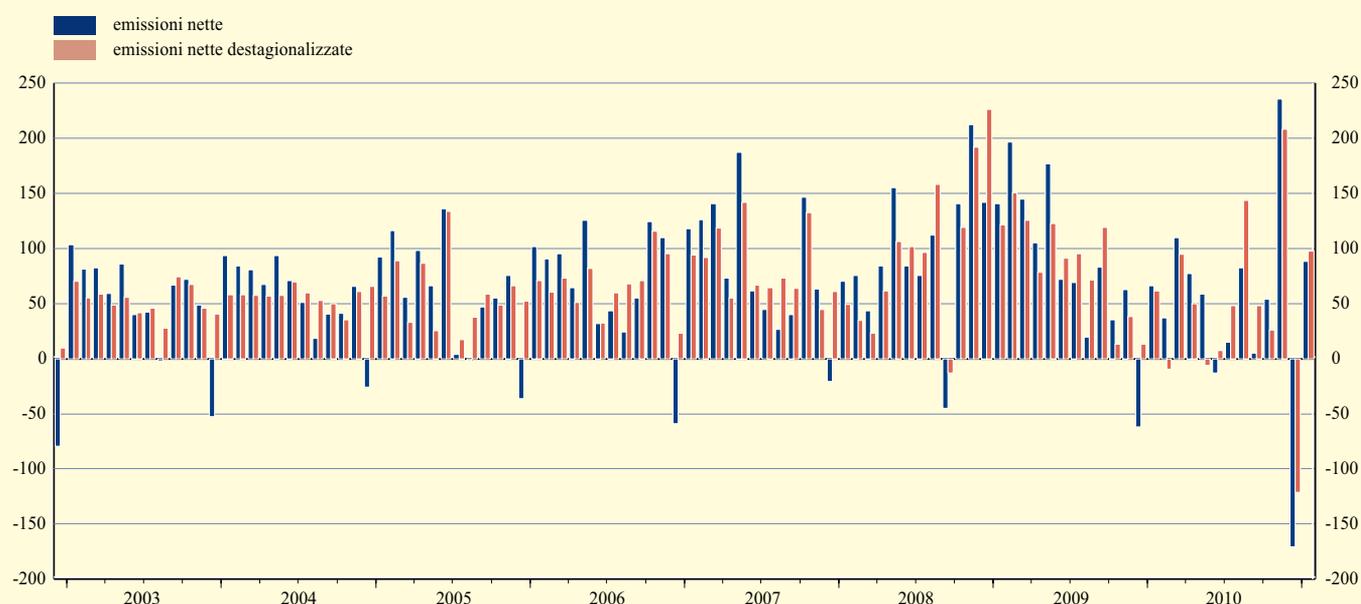
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Totale</b>											
2009	87,0	10,2	19,2	8,5	46,2	2,8	86,7	10,1	18,8	8,2	46,7	2,9
2010	46,4	-1,1	5,8	5,1	31,5	5,1	45,8	-1,3	5,8	5,1	31,6	4,7
2010 1° trim.	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,9	7,4	2,0	10,4	24,6	4,5
2° trim.	41,0	-12,6	8,1	5,0	34,9	5,6	17,1	-15,1	2,7	0,8	23,0	5,7
3° trim.	34,1	2,7	1,9	2,7	20,5	6,4	79,8	12,1	25,5	5,0	29,5	7,7
4° trim.	39,5	-20,1	29,0	1,1	24,1	5,4	37,6	-9,8	-7,2	4,1	49,5	1,1
2010 ott.	53,8	-26,6	19,4	7,6	48,7	4,6	25,8	-37,5	-7,9	7,6	61,7	1,9
nov.	235,5	10,8	75,5	4,0	140,3	4,9	208,2	9,2	68,5	3,8	123,6	3,0
dic.	-170,7	-44,4	-7,9	-8,3	-116,8	6,8	-121,3	-1,1	-82,2	0,8	-37,0	-1,7
2011 gen.	88,4	52,4	-8,0	3,9	54,0	-13,8	97,3	43,3	24,4	0,9	32,0	-3,4
	<b>A lungo termine</b>											
2009	87,6	15,0	22,3	12,6	34,5	3,2	87,5	15,1	22,0	12,7	34,6	3,2
2010	55,6	2,0	3,5	5,5	41,5	3,1	55,7	2,0	3,5	5,5	41,6	3,1
2010 1° trim.	76,5	22,4	-12,9	10,0	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
2° trim.	50,4	-7,6	3,4	6,1	43,9	4,6	18,3	-17,5	-1,6	2,2	30,8	4,4
3° trim.	21,0	-1,4	2,1	3,0	16,3	0,9	66,4	6,3	24,3	4,9	28,6	2,3
4° trim.	74,7	-5,5	21,6	3,0	52,8	2,8	62,5	6,6	-14,0	4,5	64,0	1,6
2010 ott.	66,8	-4,9	12,1	7,0	49,0	3,6	59,9	-3,7	-10,6	8,4	64,3	1,6
nov.	188,8	-6,2	74,5	3,8	113,9	2,8	157,3	-5,4	66,0	3,3	92,2	1,2
dic.	-31,6	-5,4	-21,7	-2,0	-4,6	2,1	-29,6	28,8	-97,5	1,7	35,4	2,0
2011 gen.	65,7	32,8	-8,4	-1,8	47,1	-3,9	120,5	40,1	26,6	-0,7	58,1	-3,6

**Fl16 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati**  
(miliardi di euro; transazioni nel mese; valori nominali)



Fonte: BCE.

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

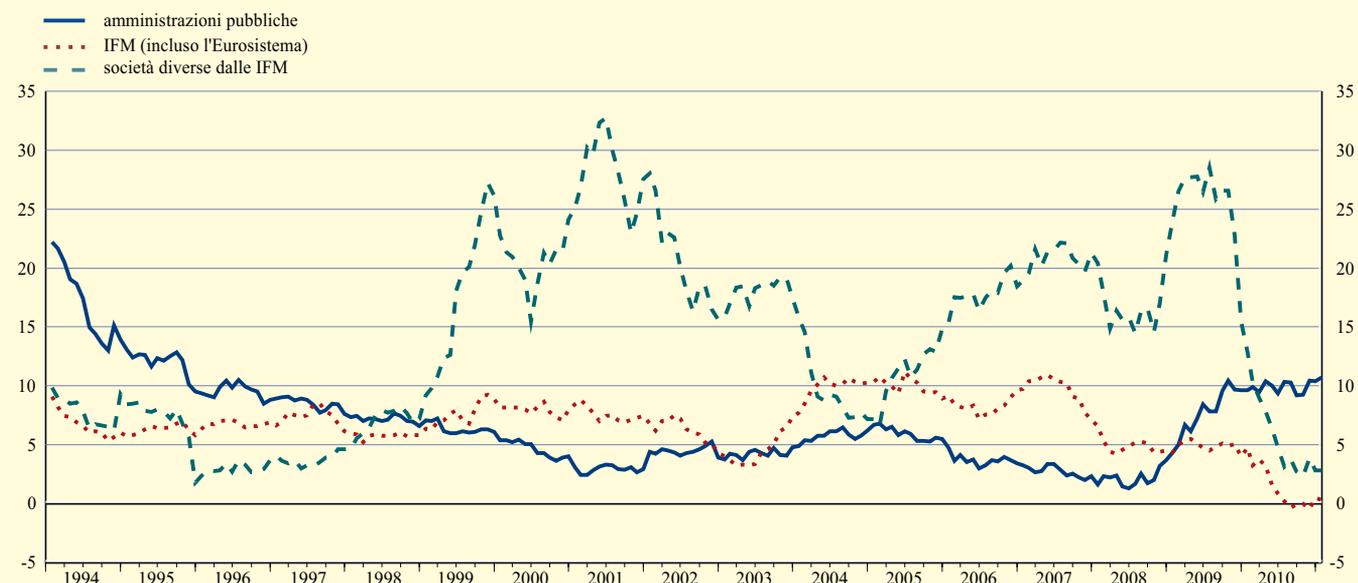
### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2010 gen.	7,1	2,3	9,2	13,9	10,1	9,4	4,3	0,5	0,5	12,2	8,8	8,6
feb.	5,9	0,7	6,2	15,0	9,7	11,0	3,1	-1,3	-1,9	15,4	8,1	11,6
mar.	5,5	1,5	4,6	16,1	8,5	11,8	2,7	-0,4	-3,2	13,1	6,9	12,4
apr.	5,2	1,3	3,6	16,1	8,4	11,2	3,1	2,2	-3,0	13,2	5,3	12,9
mag.	4,3	-0,2	2,9	14,9	8,0	10,4	2,5	0,1	-2,0	12,6	5,4	11,3
giu.	3,7	-0,4	1,8	12,3	7,2	13,7	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,2	16,7
lug.	3,3	-0,9	0,6	10,1	7,4	15,2	2,4	-2,4	0,7	8,0	6,0	22,4
ago.	3,7	-0,3	1,7	10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,3	6,4	19,9
set.	3,1	-0,3	1,0	8,6	6,2	16,6	3,8	-0,3	5,4	4,2	5,6	21,1
ott.	3,2	0,1	0,7	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,4	3,9	7,1	19,0
nov.	4,3	0,1	2,8	8,4	7,9	16,4	6,2	0,1	7,9	4,3	10,4	21,7
dic.	3,6	-0,3	2,2	7,5	6,8	15,9	4,5	0,2	3,5	6,6	8,3	13,0
2011 gen.	3,8	-0,1	2,4	7,2	7,1	14,0	5,2	2,4	4,0	6,4	8,2	6,6
	A lungo termine											
2010 gen.	8,5	4,7	10,1	23,0	9,5	11,6	6,2	3,6	0,8	16,5	10,4	11,1
feb.	7,5	3,3	7,1	22,4	9,7	12,5	4,8	0,3	-1,6	19,3	10,7	11,9
mar.	7,2	3,8	5,5	22,6	9,2	12,8	4,8	1,3	-3,0	17,0	10,6	13,8
apr.	7,1	3,2	4,4	21,5	10,4	11,1	4,6	1,7	-2,6	15,7	9,7	12,7
mag.	6,0	1,6	3,3	18,5	10,1	9,0	3,7	-0,8	-2,0	12,7	9,9	9,9
giu.	5,1	0,9	2,0	16,0	9,1	12,9	4,2	-0,6	0,7	10,7	9,4	14,7
lug.	4,8	0,2	0,7	12,7	10,2	12,1	3,4	-3,1	0,8	9,0	10,1	13,1
ago.	4,7	-0,3	1,4	12,9	10,2	11,8	4,8	-1,0	4,6	6,9	9,7	11,7
set.	4,2	-0,1	0,7	11,2	8,9	12,3	3,7	-1,4	4,4	5,7	7,3	10,8
ott.	4,1	0,0	0,4	10,5	9,1	11,4	3,8	-1,7	3,5	5,6	8,5	10,0
nov.	4,9	-0,5	2,5	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,3	6,7	10,8	12,9
dic.	4,9	0,5	1,4	9,0	10,4	10,3	5,6	1,7	2,0	7,5	11,3	6,1
2011 gen.	5,0	0,3	1,5	8,3	10,9	8,6	6,5	3,8	2,2	7,5	11,7	4,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



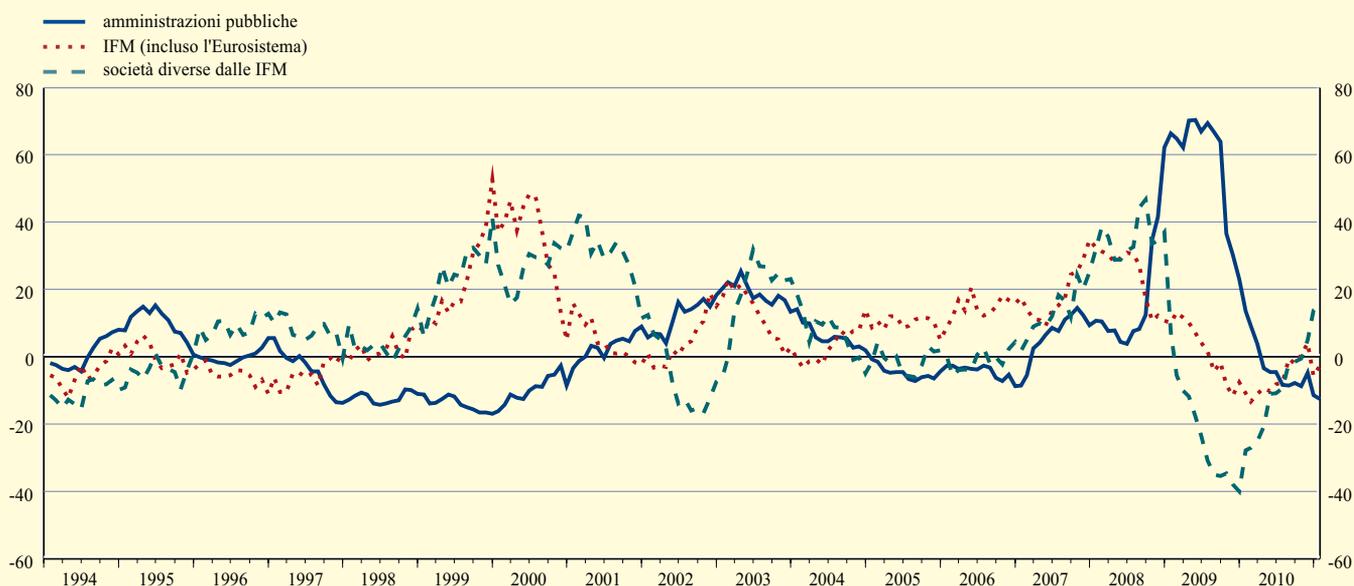
Fonte: BCE.

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

**4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup> (continua)**  
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,8
2010	8,8	5,6	6,7	19,5	9,9	7,4	-0,3	-3,7	1,1	-1,2	6,8	26,1
2010 1° trim.	11,1	9,8	13,5	28,8	9,6	8,3	1,2	-3,9	5,8	-2,1	4,6	26,9
2° trim.	9,7	7,3	7,3	23,1	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
3° trim.	7,5	3,1	3,4	16,1	10,1	7,2	-1,3	-3,7	-1,2	-1,7	4,8	28,5
4° trim.	7,0	2,7	3,3	12,3	9,7	6,8	0,1	-3,1	-0,3	-0,7	12,3	25,7
2010 ago.	7,5	2,6	3,6	16,2	10,3	7,1	-1,1	-4,0	-0,8	-2,1	6,6	27,0
set.	7,0	2,8	2,2	13,7	9,7	7,8	-1,0	-3,2	-0,7	-1,1	3,3	26,3
ott.	6,9	2,9	3,1	12,7	9,4	7,1	-0,5	-3,2	-0,8	-1,0	8,7	25,4
nov.	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	0,9	-3,8	0,9	-0,4	18,6	25,3
dic.	7,0	2,6	4,3	11,0	9,9	5,2	0,6	-1,5	-1,5	-0,3	15,9	26,7
2011 gen.	6,9	2,3	3,4	10,1	10,3	5,1	1,0	-1,6	-0,8	-0,2	17,8	19,1
	Euro											
2009	10,1	9,0	21,4	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,9
2010	9,0	5,5	7,8	19,9	10,0	7,3	0,0	-3,2	0,9	-1,6	6,0	26,4
2010 1° trim.	11,4	10,8	14,9	29,2	9,7	8,0	1,6	-3,5	6,3	-2,4	3,2	26,9
2° trim.	9,9	7,4	8,3	23,5	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,5	4,1	23,4
3° trim.	7,9	2,7	4,5	16,4	10,3	7,2	-1,0	-3,0	-1,4	-2,5	4,1	28,6
4° trim.	7,2	1,6	4,4	12,8	9,9	6,9	0,4	-2,3	-0,7	-1,1	12,4	26,5
2010 ago.	7,9	2,1	4,7	16,5	10,5	7,3	-0,8	-3,2	-1,1	-2,7	6,2	27,1
set.	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,6	2,9	26,1
ott.	7,1	1,9	4,3	13,2	9,5	7,2	-0,2	-2,5	-1,0	-1,4	8,6	26,1
nov.	7,2	1,2	4,6	12,1	10,1	6,9	1,2	-2,9	0,2	-0,8	18,8	26,4
dic.	7,2	1,3	5,3	11,6	10,1	5,5	1,1	-0,2	-2,1	-0,7	16,2	27,7
2011 gen.	7,1	1,0	3,7	10,6	10,5	5,3	1,5	0,0	-1,6	-0,4	18,1	19,6

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



Fonte: BCE.

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

#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

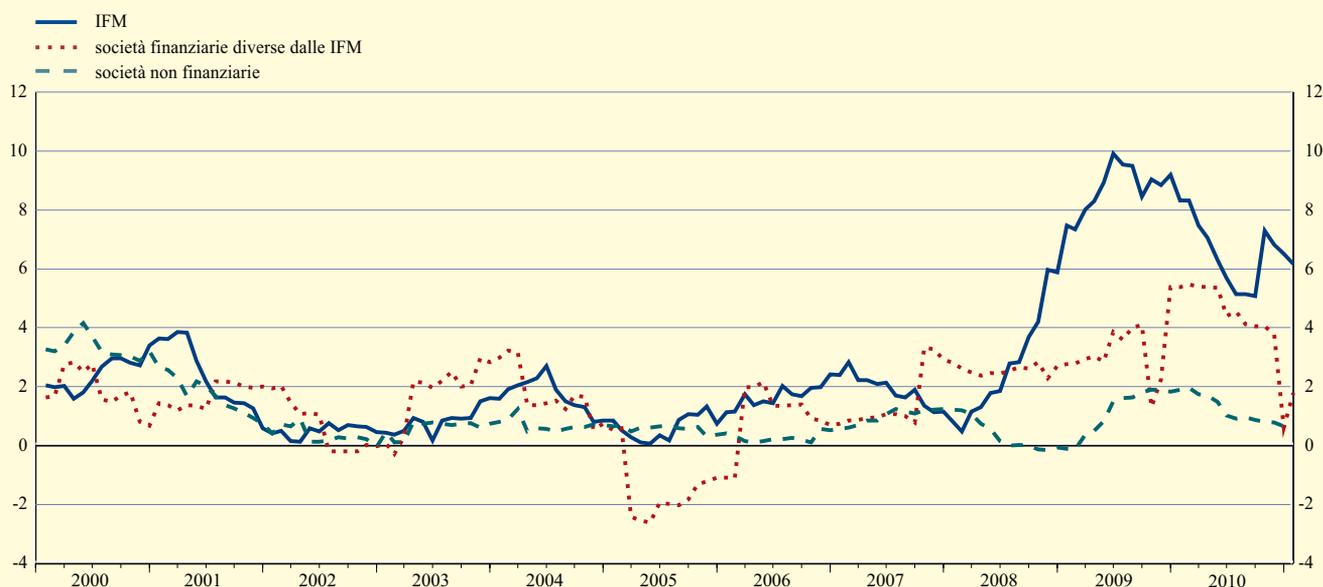
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2001=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 gen.	3.314,4	100,2	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2.714,5	-0,1
feb.	2.942,9	100,1	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2.462,7	-0,1
mar.	3.027,0	100,6	1,5	313,7	8,0	223,9	2,9	2.489,4	0,4
apr.	3.459,1	100,7	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2.774,0	0,5
mag.	3.605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2.873,4	0,8
giu.	3.557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2.832,7	1,5
lug.	3.842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3.036,0	1,6
ago.	4.041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3.151,1	1,6
set.	4.210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	352,3	4,1	3.269,7	1,8
ott.	4.065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	327,0	1,3	3.174,8	1,9
nov.	4.079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	318,5	2,2	3.197,2	1,9
dic.	4.411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	349,4	5,4	3.495,7	1,8
2010 gen.	4.243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	339,3	5,4	3.387,4	1,9
feb.	4.162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	337,8	5,5	3.324,9	2,0
mar.	4.474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3.567,4	1,8
apr.	4.409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	344,3	5,4	3.557,0	1,7
mag.	4.093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	321,4	5,4	3.326,6	1,5
giu.	4.055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	314,3	4,4	3.294,4	1,0
lug.	4.256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	336,8	4,6	3.399,9	0,9
ago.	4.121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	313,2	4,1	3.329,2	1,0
set.	4.345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	325,3	4,0	3.533,4	0,9
ott.	4.531,5	104,1	1,8	514,4	7,3	332,4	4,0	3.684,7	0,8
nov.	4.409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3.660,6	0,8
dic.	4.592,3	104,3	1,3	458,4	6,5	328,3	0,6	3.805,5	0,7
2011 gen.	4.757,6	104,5	1,3	514,3	6,2	361,9	1,8	3.881,4	0,6

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

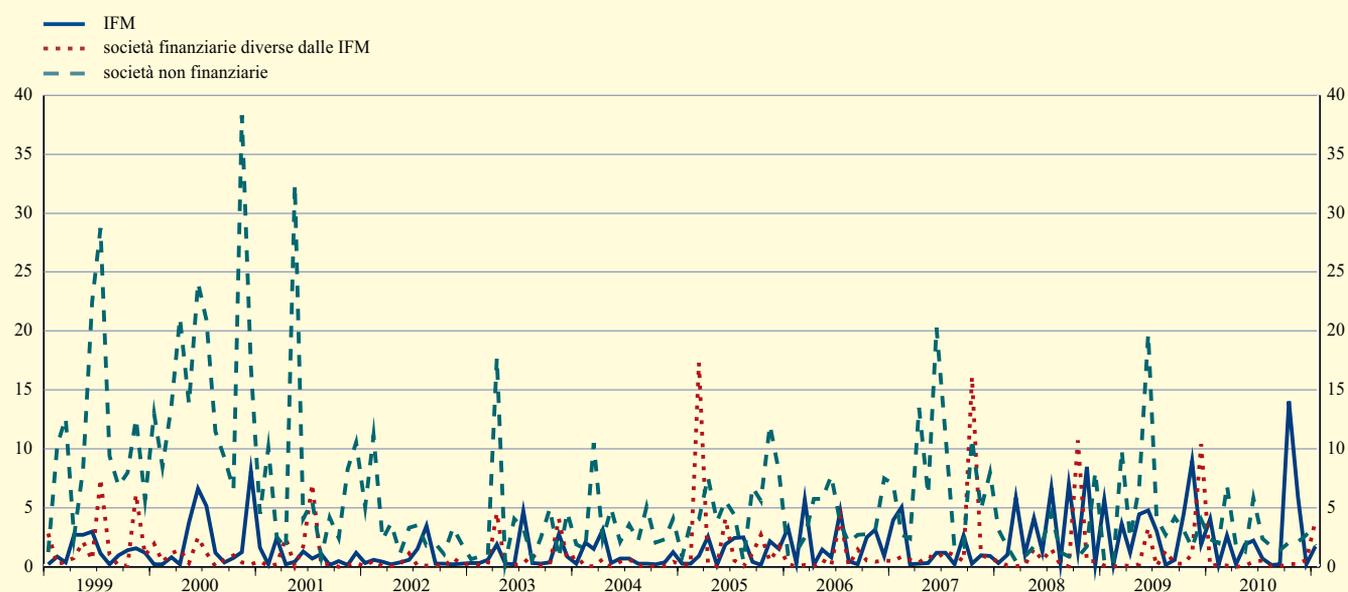
(miliardi di euro; valori di mercato)

##### 2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009 gen.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
feb.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
mar.	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
apr.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
mag.	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
giu.	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
lug.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,1	4,0
ago.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
set.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
ott.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	3,1	0,2	2,8
nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
dic.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010 gen.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
feb.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
mar.	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
apr.	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
mag.	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
giu.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
lug.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
ago.	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6
set.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
ott.	16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,0	0,2	2,0	1,1	1,0
nov.	8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9
dic.	3,5	3,4	0,1	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,7	3,1	-0,4
2011 gen.	7,4	1,3	6,1	1,7	0,0	1,7	3,9	0,0	3,9	1,8	1,3	0,5

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

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



Fonte: BCE.

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

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

### 1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>2), 3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 mar.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50
apr.	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
mag.	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
giu.	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
lug.	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
ago.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
set.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
ott.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dic.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,51	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 gen.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
feb.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04

### 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 <sup>2)</sup>	Credito al consumo				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti per acquisto di abitazione				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) <sup>4)</sup>	Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso variabile e fino a 1 anno		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			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni					oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010 mar.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55	
apr.	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53	
mag.	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50	
giu.	8,79	5,18	6,13	7,74	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27	
lug.	8,73	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27	
ago.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,37	2,83	3,62	3,95	3,81	3,76	3,35	4,52	4,14	
set.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07	
ott.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21	
nov.	8,61	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17	
dic.	8,58	5,16	5,95	7,23	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,39	4,31	4,15	
2011 gen.	8,63	5,05	6,13	7,83	7,18	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,37	4,32	4,30	
feb.	8,69	5,37	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,03	3,92	3,90	3,56	4,72	4,49	

### 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 <sup>2)</sup>	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
2010 mar.	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
apr.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
mag.	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
giu.	3,70	3,25	4,09	3,80	2,17	2,86	3,37
lug.	3,69	3,26	4,23	3,95	2,26	2,85	3,20
ago.	3,75	3,38	4,14	3,85	2,28	2,91	3,65
set.	3,80	3,34	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
ott.	3,83	3,42	4,16	3,82	2,33	2,94	3,46
nov.	3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
dic.	3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,51
2011 gen.	4,00	3,46	4,15	3,86	2,45	2,95	3,93
feb.	4,01	3,59	4,38	4,04	2,61	3,28	3,81

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'euro <sup>1)</sup> \***  
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

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

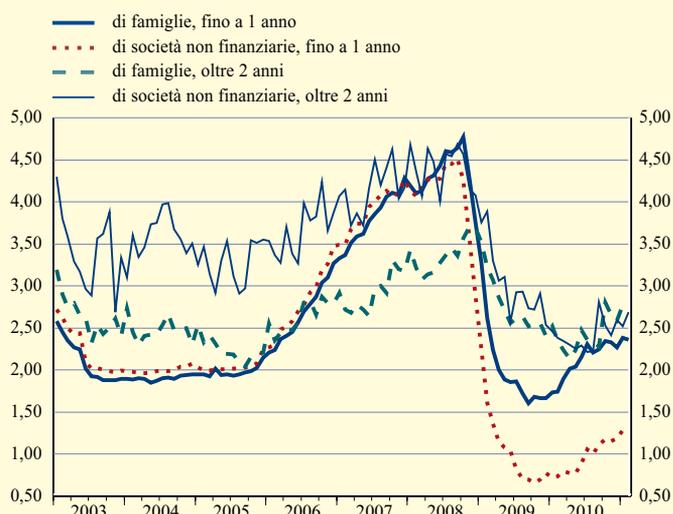
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine 9
	A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>2), 3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2010 mar.	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
apr.	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
mag.	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
giu.	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,47	3,11	1,24
lug.	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,55	3,14	1,24
ago.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
set.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
ott.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
dic.	0,43	2,28	2,70	1,55	1,84	0,51	1,76	3,08	1,50
2011 gen.	0,43	2,31	2,71	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
feb.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,80	3,09	1,59

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

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 mar.	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
apr.	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
mag.	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
giu.	3,79	3,96	3,84	7,62	6,48	5,21	3,29	3,21	3,30
lug.	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
ago.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
set.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
ott.	3,80	3,86	3,83	7,80	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
nov.	3,77	3,86	3,85	7,67	6,47	5,22	3,51	3,39	3,42
dic.	3,73	3,83	3,81	7,64	6,41	5,19	3,50	3,41	3,42
2011 gen.	3,71	3,80	3,80	7,77	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
feb.	3,68	3,81	3,82	7,80	6,42	5,19	3,64	3,47	3,47

**F21 Nuovi depositi con durata prestabilita**

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

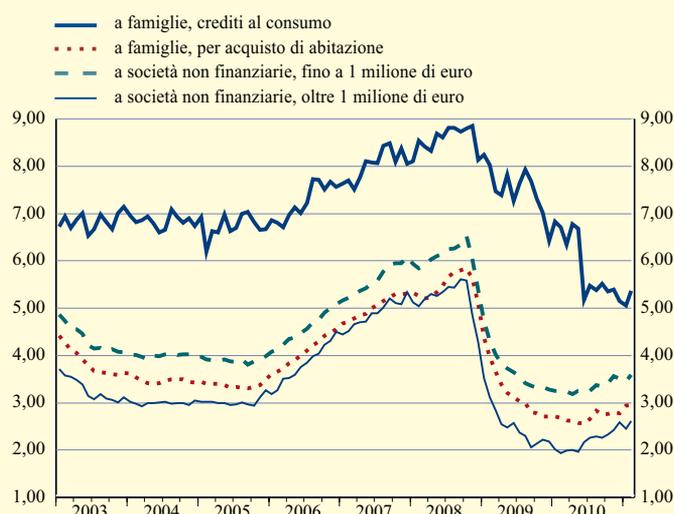


Fonte: BCE.

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

**F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno**

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



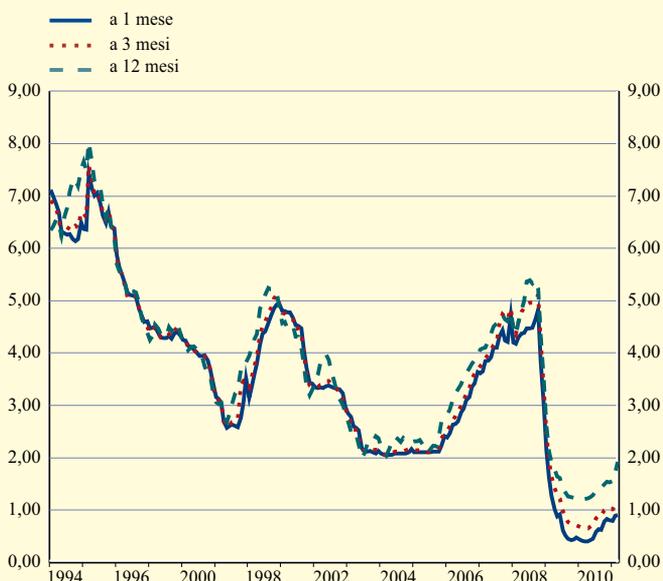
#### 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro <sup>1,2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a 1 mese (Euribor) 2	Depositi a 3 mesi (Euribor) 3	Depositi a 6 mesi (Euribor) 4	Depositi a 12 mesi (Euribor) 5	Depositi a 3 mesi (Libor) 6	Depositi a 3 mesi (Libor) 7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2010 1° trim.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2° trim.	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
3° trim.	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
4° trim.	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 1° trim.	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
2010 mar.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
apr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
mag.	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
giu.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
lug.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
ago.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
set.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
ott.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
dic.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 gen.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
feb.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
mar.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20

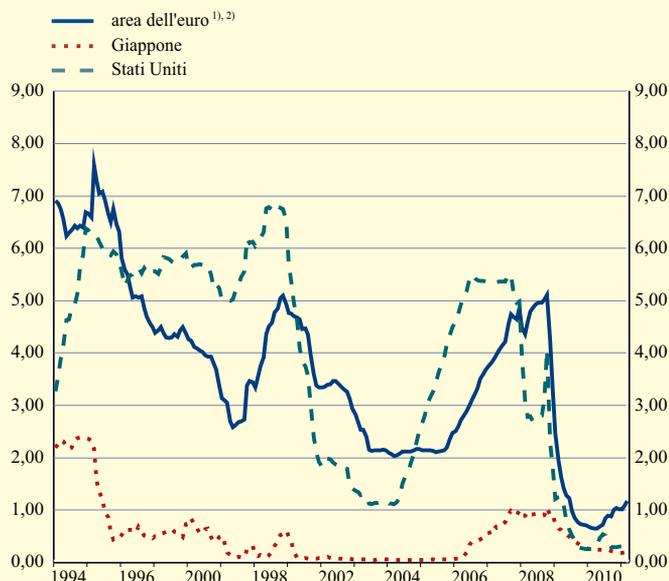
#### F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

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



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

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



Fonte: BCE.

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

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

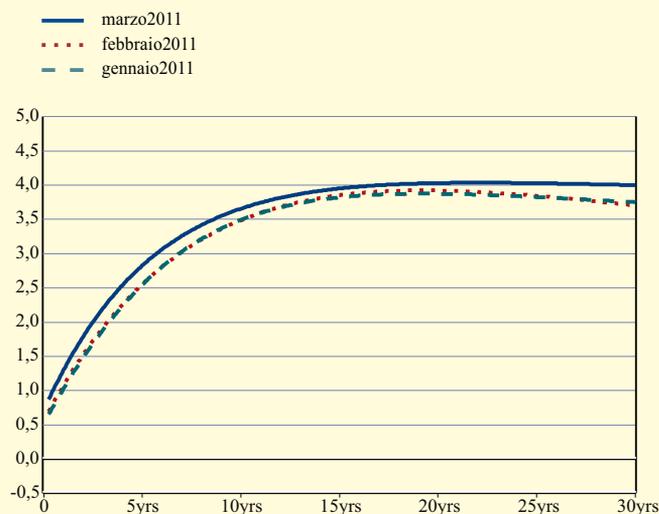
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 1° trim.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2° trim.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
3° trim.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
4° trim.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 1° trim.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2010 mar.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
apr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
mag.	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
giu.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
lug.	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
ago.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
set.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
ott.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
dic.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 gen.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
feb.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
mar.	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63

#### F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



#### F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

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



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

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

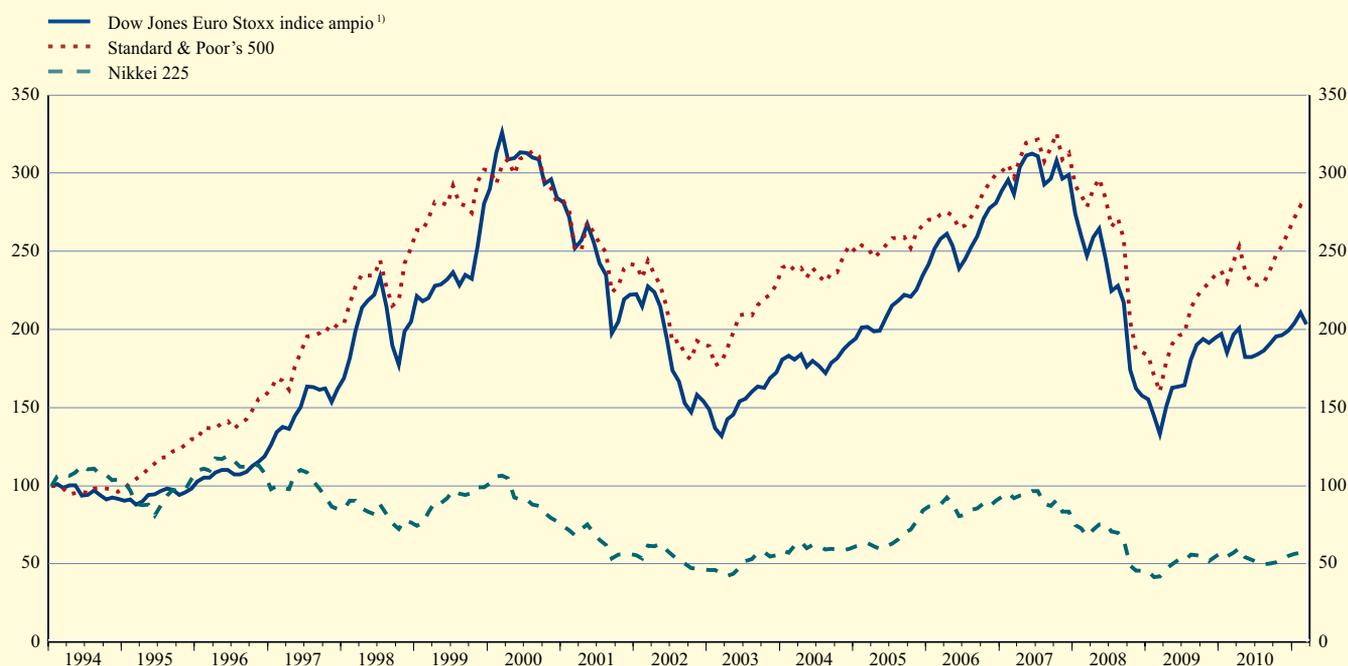
## 4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx <sup>1)</sup>												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2010 1° trim.	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
2° trim.	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
3° trim.	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
4° trim.	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2011 1° trim.	285,5	2.932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1.302,5	10.285,3
2010 mar.	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
apr.	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
mag.	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
giu.	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
lug.	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
ago.	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2
set.	264,6	2.766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1.122,1	9.346,7
ott.	271,3	2.817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1.171,6	9.455,1
nov.	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
dic.	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 gen.	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5
feb.	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3
mar.	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



## PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

### 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

#### 1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)<sup>1)</sup>

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati <sup>2)</sup>	
	Indice 2005 = 100	Totale	Beni		Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
			Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici										
in perc. del totale nel 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,7	11,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2009 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	0,9
2010 1° trim.	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	1,0	0,2	3,0	0,2	1,2	0,4
2° trim.	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,7	0,3	0,8	0,3	3,9	0,3	1,6	1,4
3° trim.	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,4	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0
4° trim.	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,5	0,1	2,0	0,3	2,0	2,3
2010 ott.	110,5	1,9	1,1	2,4	1,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	1,9	2,3
nov.	110,6	1,9	1,2	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,8	0,1	1,9	2,4
dic.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	2,3	0,1	2,2	2,3
2011 gen.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,5	-0,1	3,0	0,2	2,2	3,2
feb.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,2	0,3	0,8	-0,2	0,9	0,2	2,3	3,4
mar. <sup>3)</sup>		2,6											

	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 nel 2011	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2009 4° trim.	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 1° trim.	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
2° trim.	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
3° trim.	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
4° trim.	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2010 set.	1,5	1,0	2,3	2,6	0,9	7,7	1,7	1,4	2,4	-0,9	1,1	1,5
ott.	1,6	1,2	2,3	2,7	0,8	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5
nov.	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5
dic.	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4
2011 gen.	1,9	1,8	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7
feb.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2005	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
						Totale	Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,8
2009 4° trim.	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,6
2010 1° trim.	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
2° trim.	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,6
3° trim.	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,4	2,6
4° trim.	113,5	4,7	4,5	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,8
2010 set.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,3	-	-
ott.	112,9	4,3	4,1	2,9	5,5	0,7	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
nov.	113,3	4,5	4,3	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,4	8,8	-	-
dic.	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 gen.	115,7	5,9	5,7	4,0	7,3	1,1	2,0	1,6	2,1	11,8	-	-
feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,1	1,2	2,4	1,8	2,6	12,8	-	-

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni <sup>4)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>5)</sup>			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,1	2,6	2,7	2,6	2,3	2,6	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	120,0	1,0	0,0	-0,2	2,0	-0,7	-3,3	-5,9
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	121,0	0,8	1,6	1,8	0,8	1,0	3,4	5,5
2009 4° trim.	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,2	0,4	-0,1	0,1	1,2	-1,1	-2,3	-3,8
2010 1° trim.	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	1,0	1,0	1,1	-0,3	1,2	2,4
2° trim.	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,8	0,8	1,7	1,7	1,1	0,9	3,8	6,4
3° trim.	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,3	1,1	1,9	2,0	0,3	1,6	4,2	6,4
4° trim.	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,3	1,0	1,9	2,3	0,7	1,8	4,3	7,0
2010 ott.	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 gen.	72,6	45,9	42,7	47,5	43,8	46,4	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	76,6	47,5	50,8	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	82,1	35,8	44,5	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

- 1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.
- 2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 3) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 4) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.
- 5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

**5.1 IAPC, altri prezzi e costi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

**4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro<sup>1)</sup>**

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	8
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>2)</sup></b>									
2009	120,1	3,8	-2,1	9,3	1,6	5,2	0,9	2,7	
2010	119,5	-0,5	.	.	.	.	.	.	
2010 1° trim.	119,9	-0,5	0,6	-6,6	2,6	-0,5	1,2	0,9	
2° trim.	119,6	-0,6	1,3	-6,6	2,5	-1,1	1,9	1,3	
3° trim.	119,3	-0,6	2,7	-4,1	2,5	-1,0	2,2	-0,3	
4° trim.	119,8	-0,2	1,2	-3,5	1,3	-0,4	1,5	0,5	
<b>Redditi per occupato</b>									
2009	123,5	1,4	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6	
2010	125,6	1,7	.	.	.	.	.	.	
2010 1° trim.	124,8	1,7	1,7	3,0	0,8	1,7	1,9	1,1	
2° trim.	125,6	2,1	2,4	4,2	1,7	1,9	1,4	1,4	
3° trim.	125,7	1,5	2,6	3,6	2,0	1,9	1,7	-0,1	
4° trim.	126,4	1,6	2,5	3,5	1,9	1,7	1,4	0,4	
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>3)</sup></b>									
2009	102,8	-2,3	4,7	-8,5	0,7	-3,4	0,5	-0,2	
2010	105,1	2,2	0,9	9,5	-0,6	2,6	-0,1	0,1	
2010 1° trim.	104,1	2,2	1,1	10,3	-1,8	2,2	0,7	0,2	
2° trim.	105,0	2,6	1,1	11,6	-0,7	3,0	-0,5	0,2	
3° trim.	105,4	2,1	-0,1	8,0	-0,5	3,0	-0,5	0,2	
4° trim.	105,5	1,8	1,3	7,3	0,5	2,1	-0,1	0,0	
<b>Redditi per ora lavorata</b>									
2009	127,9	3,1	3,8	4,4	4,7	2,7	2,6	2,8	
2010	129,0	0,9	.	.	.	.	.	.	
2010 1° trim.	128,5	0,9	2,1	0,9	0,4	0,6	1,3	0,8	
2° trim.	129,0	1,0	0,7	0,4	1,5	0,7	1,0	1,2	
3° trim.	128,8	0,5	-0,3	0,2	2,1	1,0	1,1	-0,4	
4° trim.	129,8	1,1	2,6	0,8	2,0	1,7	1,1	0,3	
<b>Produttività per ora lavorata<sup>3)</sup></b>									
2009	107,1	-0,9	5,1	-4,7	2,4	-2,5	1,6	0,0	
2010	108,6	1,4	1,2	6,4	-1,1	1,7	-0,6	-0,2	
2010 1° trim.	107,8	1,4	2,2	8,1	-2,5	1,0	-0,1	-0,2	
2° trim.	108,5	1,6	1,3	7,8	-1,4	1,7	-1,0	-0,1	
3° trim.	108,6	1,1	-0,2	4,4	-1,0	1,8	-1,1	-0,1	
4° trim.	109,0	1,3	1,6	4,6	0,6	1,8	-0,2	-0,4	

**5. Indicatori del costo del lavoro<sup>1)4)</sup>**

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività		Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>5)</sup>	
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni		Servizi
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,4	3,6	2,5	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,1	1,7	1,6	1,7
2010 1° trim.	103,8	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,8	1,8
2° trim.	104,2	1,6	1,5	1,8	0,8	1,8	1,9	1,9
3° trim.	104,3	0,9	0,8	1,3	0,1	1,4	1,3	1,5
4° trim.	105,0	1,6	1,4	1,9	1,6	1,1	1,6	1,6

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

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

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

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

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

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

## 5.2 Produzione e domanda

### 1. PIL e componenti della domanda<sup>1)</sup>

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale <sup>2)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>3)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>2)</sup>	Importazioni <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>									
2007	9.039,0	8.906,1	5.082,6	1.808,9	1.975,1	39,6	132,9	3.745,9	3.613,0
2008	9.257,0	9.163,5	5.241,3	1.898,8	2.000,5	22,8	93,5	3.872,4	3.778,8
2009	8.967,1	8.850,2	5.173,7	1.986,3	1.762,9	-72,8	116,9	3.256,7	3.139,8
2010	9.194,6	9.073,2	5.307,8	2.016,5	1.763,2	-14,3	121,4	3.736,8	3.615,4
2009 4° trim.	2.251,6	2.209,0	1.299,8	498,1	430,9	-19,7	42,6	840,0	797,4
2010 1° trim.	2.265,5	2.236,9	1.310,2	502,0	431,7	-7,1	28,6	874,9	846,3
2° trim.	2.296,1	2.271,3	1.322,1	504,2	443,5	1,5	24,8	928,2	903,4
3° trim.	2.313,3	2.279,3	1.330,9	505,5	444,3	-1,5	34,1	955,3	921,2
4° trim.	2.319,6	2.285,7	1.344,6	504,8	443,6	-7,3	33,9	978,4	944,5
<i>in percentuale del PIL</i>									
2010	100,0	98,7	57,7	21,9	19,2	-0,2	1,3	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati<sup>4)</sup>)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2009 4° trim.	0,2	-0,2	0,3	0,0	-1,1	-	-	2,2	1,1
2010 1° trim.	0,4	0,6	0,3	-0,1	-0,2	-	-	3,1	3,6
2° trim.	1,0	0,9	0,2	0,2	2,1	-	-	4,5	4,2
3° trim.	0,4	0,1	0,2	0,4	-0,2	-	-	2,1	1,5
4° trim.	0,3	0,0	0,4	0,1	-0,5	-	-	1,6	1,0
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	0,9	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,5	-11,4	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,8	1,0	0,8	0,7	-0,8	-	-	11,2	9,3
2009 4° trim.	-2,1	-2,7	-0,4	1,9	-9,5	-	-	-5,3	-6,9
2010 1° trim.	0,8	-0,4	0,4	1,1	-4,8	-	-	7,0	3,6
2° trim.	2,0	1,2	0,6	0,6	-0,6	-	-	12,9	11,1
3° trim.	2,0	1,3	1,0	0,5	0,5	-	-	12,3	10,9
4° trim.	2,0	1,5	1,1	0,6	1,1	-	-	11,6	10,7
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2009 4° trim.	0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,4	-	-
2010 1° trim.	0,4	0,5	0,2	0,0	0,0	0,4	-0,1	-	-
2° trim.	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2	-	-
3° trim.	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
4° trim.	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,6	0,5	-2,5	-0,9	-0,7	-	-
2010	1,8	1,0	0,5	0,2	-0,2	0,5	0,8	-	-
2009 4° trim.	-2,1	-2,7	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,6	-	-
2010 1° trim.	0,8	-0,4	0,3	0,2	-1,0	0,1	1,2	-	-
2° trim.	2,0	1,2	0,4	0,1	-0,1	0,8	0,8	-	-
3° trim.	2,0	1,3	0,6	0,1	0,1	0,5	0,7	-	-
4° trim.	2,0	1,5	0,6	0,1	0,2	0,5	0,5	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

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

3) Includo le acquisizioni nette di oggetti di valore.

4) I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero di giornate lavorative.

**5.2 Produzione e domanda**
**2. Valore aggiunto per branca di attività economica <sup>1)</sup>**

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)</i>								
2007	8.078,2	152,6	1.653,6	512,9	1.678,3	2.277,1	1.803,7	960,8
2008	8.310,4	147,9	1.653,5	529,1	1.733,7	2.359,7	1.886,6	946,7
2009	8.074,4	133,4	1.442,6	507,0	1.670,4	2.357,9	1.963,1	892,6
2010	8.262,5	143,2	1.527,0	488,5	1.700,5	2.396,8	2.006,5	932,1
2009 4° trim.	2.026,3	32,9	365,7	123,7	417,9	591,7	494,2	225,4
2010 1° trim.	2.041,7	34,6	373,6	121,5	419,0	593,8	499,2	223,8
2° trim.	2.063,8	35,6	381,7	123,2	424,3	596,2	502,8	232,3
3° trim.	2.074,1	36,2	382,6	122,4	428,3	602,4	502,1	239,2
4° trim.	2.083,0	36,7	389,1	121,4	428,9	604,3	502,4	236,7
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>								
2010	100,0	1,7	18,5	5,9	20,6	29,0	24,3	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati <sup>2)</sup>)</i>								
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>								
2009 4° trim.	0,1	-0,2	0,6	-1,8	0,2	-0,1	0,5	1,1
2010 1° trim.	0,7	0,8	2,7	-1,6	0,6	0,3	0,3	-2,1
2° trim.	0,8	-0,5	1,9	1,0	1,1	0,4	0,2	2,8
3° trim.	0,3	-0,5	0,3	-1,0	0,5	0,6	0,3	0,7
4° trim.	0,3	1,1	1,1	-1,2	0,0	0,4	0,3	-0,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,7	4,0	1,7	0,9
2008	0,7	1,0	-2,1	-1,3	1,2	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,3	2,3	-13,3	-6,0	-5,1	-1,6	1,2	-3,0
2010	1,8	0,2	6,1	-4,3	1,9	1,0	1,3	1,4
2009 4° trim.	-2,3	2,0	-6,7	-5,7	-3,2	-1,2	1,3	-0,1
2010 1° trim.	1,0	0,4	4,4	-6,7	0,7	0,3	1,5	-0,4
2° trim.	2,0	0,3	7,5	-4,1	2,0	0,6	1,3	2,3
3° trim.	1,9	-0,5	5,6	-3,4	2,4	1,1	1,3	2,5
4° trim.	2,2	0,8	6,1	-2,9	2,2	1,7	1,1	1,1
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>								
2009 4° trim.	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 1° trim.	0,7	0,0	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
2° trim.	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	-
3° trim.	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
4° trim.	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>								
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,1	-0,3	0,4	0,3	0,3	-
2009 4° trim.	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 1° trim.	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,2	0,1	0,4	-
2° trim.	2,0	0,0	1,3	-0,3	0,4	0,2	0,3	-
3° trim.	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,5	0,3	0,3	-
4° trim.	2,2	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,5	0,3	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

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

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

in perc. del totale nel 2005	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni
	1	2	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Industria			Industria escluse le costruzioni e i beni energetici			Beni energetici		
				Totale	Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo			
									Totale		Durevoli	
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,7	-5,1	-17,4	-3,1	-5,4	-8,3
2010	4,0	97,0	7,2	7,6	7,6	9,8	8,8	3,3	2,6	3,3	3,7	-7,8
2010 1° trim.	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,2	0,1	3,6	3,3	-10,1
2° trim.	6,1	96,5	9,1	9,3	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,5	-4,0
3° trim.	3,7	97,6	7,0	7,6	7,7	9,3	9,8	3,2	3,8	3,1	1,5	-8,1
4° trim.	4,4	99,4	8,0	8,4	8,5	8,2	13,6	2,9	1,8	3,0	4,5	-9,2
2010 ago.	4,8	98,2	8,5	9,4	9,5	11,5	12,5	4,1	6,8	3,8	1,2	-8,8
set.	2,7	97,6	5,6	6,1	6,1	7,4	8,2	1,8	1,0	1,9	1,2	-7,9
ott.	4,0	98,4	7,2	7,7	8,0	7,9	12,3	3,2	2,1	3,4	1,3	-7,4
nov.	4,7	99,8	7,9	8,3	8,2	8,4	12,3	3,2	0,7	3,4	5,3	-7,0
dic.	4,6	100,1	8,9	9,4	9,5	8,4	16,5	2,2	2,7	2,1	6,4	-13,8
2011 gen.	3,9	100,1	6,2	8,2	8,1	9,9	12,8	0,8	3,5	0,5	-2,6	-4,8
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>												
2010 ago.	0,8	-	1,2	1,3	1,1	1,6	3,1	-0,2	1,5	-0,3	-0,2	-0,4
set.	-0,5	-	-0,6	-0,9	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-2,1	-0,3	-1,2	-1,5
ott.	0,5	-	0,8	1,1	1,2	0,5	1,8	0,4	0,1	0,4	1,1	-0,5
nov.	1,1	-	1,4	1,4	0,5	1,8	1,5	0,4	0,6	0,4	1,7	-0,3
dic.	-0,5	-	0,3	1,0	1,3	-0,9	1,5	-0,2	-0,5	-0,3	2,7	-2,0
2011 gen.	0,5	-	0,0	0,5	0,0	2,1	0,0	-0,2	2,1	-0,3	-3,8	1,6

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

in perc. del totale nel 2005	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli)							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera <sup>2)</sup> (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) <sup>3)</sup>	Totale
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari				
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,9	-1,6	891	-7,8
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	103,0	17,6	105,1	10,3	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 1° trim.	95,1	13,9	100,6	6,3	0,8	102,2	0,9	1,3	0,8	3,6	-0,4	886	7,1
2° trim.	102,5	22,6	104,2	12,2	1,2	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	836	-13,1
3° trim.	105,9	16,0	106,1	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,2	797	-16,4
4° trim.	108,6	18,0	109,5	12,3	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2010 set.	104,7	13,5	105,5	9,0	1,9	102,7	1,5	0,0	2,7	4,2	1,0	822	-12,4
ott.	106,1	14,7	108,0	8,5	2,0	102,9	1,5	0,4	2,2	2,3	1,1	829	-15,3
nov.	108,4	19,9	109,0	14,1	1,9	102,7	1,4	0,8	1,9	3,7	0,3	876	-10,0
dic.	111,4	19,3	111,6	14,3	0,7	102,3	0,2	-0,4	0,5	-0,3	-2,0	849	-6,9
2011 gen.	111,7	21,2	114,5	16,1	1,2	102,7	0,6	-0,9	1,5	-0,7	3,4	850	-4,3
feb.	.	.	.	.	1,6	102,6	0,3	-0,5	0,9	.	.	875	0,1
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2010 ott.	-	1,4	-	2,3	0,2	-	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2	-	0,9
nov.	-	2,1	-	0,9	-0,2	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,4	-	5,6
dic.	-	2,8	-	2,4	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-0,7	-	-3,0
2011 gen.	-	0,3	-	2,6	0,5	-	0,4	0,0	0,5	0,7	1,9	-	0,2
feb.	-	.	-	.	0,2	-	-0,1	0,0	-0,1	.	.	-	2,9

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

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

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

**5.2 Produzione e domanda**

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

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

	Indice del clima economico <sup>3)</sup> (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata <sup>4)</sup> (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale <sup>5)</sup>	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale <sup>5)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,6	-24,4	0,6	11,3	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 1° trim.	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,2	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
2° trim.	99,1	-6,4	-28,6	0,5	10,1	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
3° trim.	102,3	-2,5	-18,0	0,3	10,9	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
4° trim.	105,6	2,5	-9,4	-0,8	16,2	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 1° trim.	107,3	6,4	-1,4	-2,0	18,7	.	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
2010 ott.	104,3	0,6	-12,3	0,4	14,6	78,2	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1
nov.	105,6	1,8	-10,6	-0,8	15,2	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1
dic.	106,9	5,1	-5,3	-2,0	18,7	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011 gen.	106,8	6,1	-2,7	-1,9	18,9	80,3	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
feb.	107,9	6,6	-1,3	-1,5	19,7	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8
mar.	107,3	6,6	-0,3	-2,5	17,6	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale <sup>5)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>5)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>5)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 1° trim.	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	0,0	-3,3	-3,0	6,3
2° trim.	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
3° trim.	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
4° trim.	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 1° trim.	-25,1	-36,1	-14,1	-0,8	0,1	8,2	5,9	10,6	8,2	10,6	13,2
2010 ott.	-25,3	-35,2	-15,3	-0,8	-0,3	8,6	6,6	8,0	5,3	6,8	12,0
nov.	-26,5	-36,2	-16,7	-1,1	-3,2	7,6	7,6	9,3	6,8	9,4	11,6
dic.	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 gen.	-26,0	-38,9	-13,1	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
feb.	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
mar.	-25,0	-35,3	-14,7	-1,5	-0,7	10,7	7,0	10,8	7,5	10,5	14,5

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 2010.
- 4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dalle medie trimestrali.
- 5) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

## 5.3 Mercato del lavoro <sup>1) 2)</sup>

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

### 1. Occupazione in termini di occupati

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale nel 2009	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	148.606	0,8	1,0	-0,3	-1,8	-0,1	-2,0	1,2	2,2	1,2
2009	145.809	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,3	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2010	145.131	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,7	1,0	1,2
2010 1° trim.	144.957	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-5,4	-5,0	-1,5	-0,4	1,3
2° trim.	145.128	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-3,6	-3,4	-1,0	1,1	1,1
3° trim.	145.102	-0,2	0,0	-0,9	-0,4	-2,3	-2,9	-0,6	1,6	1,1
4° trim.	145.336	0,2	0,4	-0,6	-0,6	-1,1	-3,4	0,2	1,8	1,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>										
2010 1° trim.	-0,023	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,7	-1,1	-0,1	0,4	0,5
2° trim.	0,170	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,2
3° trim.	-0,025	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,3	-1,1	0,1	0,2	0,2
4° trim.	0,233	0,2	0,1	0,3	0,4	0,0	-0,9	0,3	0,3	0,3

### 2. Occupazione in termini di ore lavorate

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale nel 2009	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239.799,3	0,6	0,9	-1,0	-2,3	-0,7	-1,7	0,7	2,3	1,4
2009	231.891,6	-3,3	-3,4	-2,9	-2,7	-9,0	-8,3	-2,7	-3,2	1,2
2010	232.731,8	0,4	0,4	0,2	-1,0	-0,3	-3,2	0,2	1,5	1,5
2010 1° trim.	57.954,4	-0,5	-0,7	0,1	-1,8	-3,4	-4,3	-0,3	0,4	1,7
2° trim.	58.177,8	0,4	0,5	0,0	-1,0	-0,2	-2,8	0,2	1,6	1,3
3° trim.	58.303,2	0,8	1,0	0,3	-0,3	1,2	-2,4	0,5	2,2	1,3
4° trim.	58.296,3	0,8	0,9	0,2	-0,8	1,5	-3,4	0,4	1,9	1,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>										
2010 1° trim.	99,7	0,2	0,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,9	0,2	0,4	0,6
2° trim.	223,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,8	0,0	0,3	0,7	0,2
3° trim.	125,4	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,7	-0,9	0,0	0,5	0,4
4° trim.	-7,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,3	0,3

### 3. Ore lavorate per occupato

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (migliaia)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1.614	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,6	0,4	-0,4	0,1	0,2
2009	1.590	-1,4	-1,6	-0,5	-0,4	-4,0	-1,7	-1,0	-1,1	-0,2
2010	1.604	0,8	0,8	0,9	-0,3	2,9	0,5	0,9	0,5	0,3
2010 1° trim.	0,400	0,8	0,8	0,7	-1,0	2,1	0,8	1,2	0,8	0,4
2° trim.	0,401	1,0	1,0	0,9	-0,2	3,5	0,7	1,2	0,5	0,2
3° trim.	0,402	1,0	1,0	1,2	0,1	3,5	0,5	1,1	0,6	0,3
4° trim.	0,401	0,5	0,5	0,8	-0,2	2,6	-0,1	0,3	0,1	0,3

Fonte: Eurostat.

1) I dati di occupazione e si basano sul SEC 95.

2) I dati si riferiscono agli Euro 17.

### 5.3 Mercato del lavoro

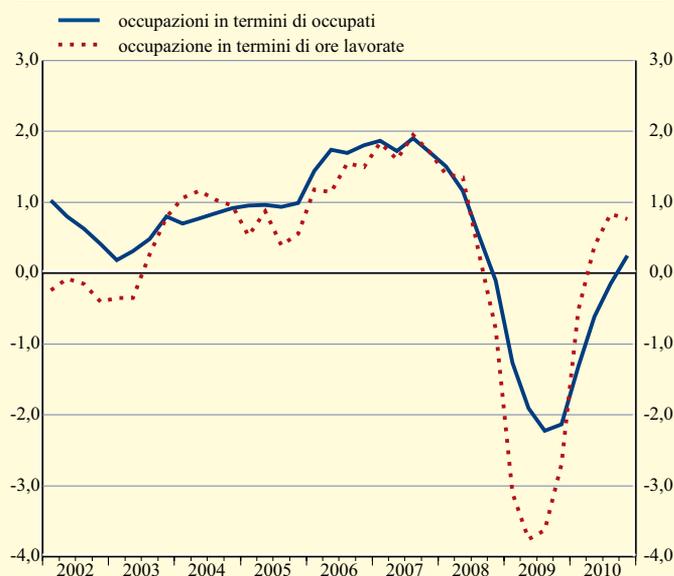
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

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

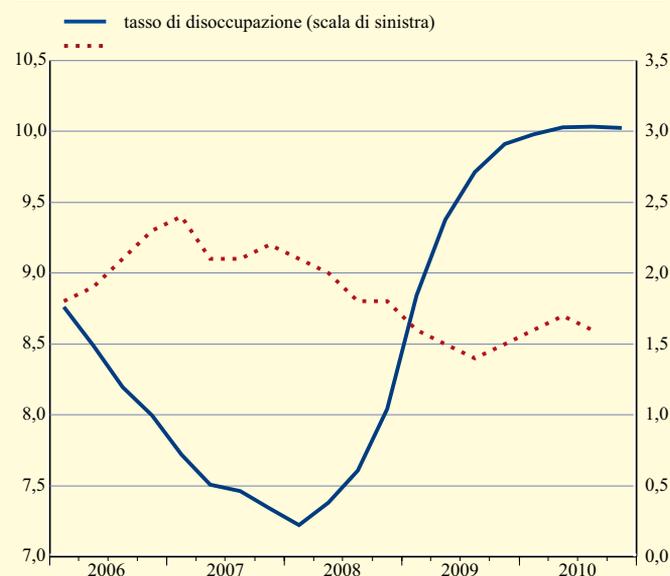
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2),3)</sup> in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età <sup>4)</sup>				Per genere <sup>5)</sup>				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2009	100,0		78,3		21,7		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,733	7,5	9,165	6,6	2,569	15,0	5,770	6,7	5,963	8,5	2,2
2008	11,950	7,6	9,297	6,6	2,652	15,6	6,024	6,9	5,926	8,3	1,9
2009	14,990	9,5	11,741	8,3	3,249	19,5	8,082	9,3	6,908	9,6	1,5
2010	15,889	10,0	12,656	8,9	3,233	20,1	8,550	9,9	7,339	10,2	.
2009 4° trim.	15,688	9,9	12,372	8,7	3,316	20,3	8,545	9,9	7,143	10,0	1,5
2010 1° trim.	15,810	10,0	12,502	8,8	3,308	20,4	8,578	9,9	7,233	10,1	1,6
2° trim.	15,913	10,0	12,649	8,9	3,264	20,2	8,585	9,9	7,328	10,2	1,7
3° trim.	15,921	10,0	12,726	8,9	3,195	20,0	8,537	9,9	7,384	10,2	1,6
4° trim.	15,912	10,0	12,748	8,9	3,164	19,9	8,501	9,8	7,411	10,3	.
2010 set.	15,905	10,0	12,718	8,9	3,187	20,0	8,509	9,8	7,396	10,2	-
ott.	15,995	10,1	12,809	9,0	3,186	20,0	8,564	9,9	7,430	10,3	-
nov.	15,909	10,0	12,733	8,9	3,175	20,0	8,489	9,8	7,420	10,3	-
dic.	15,832	10,0	12,702	8,9	3,130	19,8	8,450	9,8	7,382	10,2	-
2011 gen.	15,824	10,0	12,720	8,9	3,105	19,6	8,429	9,8	7,396	10,2	-
feb.	15,747	9,9	12,694	8,9	3,053	19,4	8,379	9,7	7,369	10,2	-

#### F28 Occupazione: occupati e ore lavorate<sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



#### F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti<sup>2), 3)</sup>



Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) I dati si riferiscono agli Euro 17.
- 3) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
- 4) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 5) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.



## FINANZA PUBBLICA

### 6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

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

	Totale		Entrate correnti								Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>	
	1	2	Imposte dirette		Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	12	Imposte in conto capitale			
			Famiglie	Imprese			Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	13	14			
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

#### 2. Area dell'euro: spese

	Totale		Spese correnti							Spese in conto capitale			Per memoria: spese primarie <sup>3)</sup>	
	1	2	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
														3
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici <sup>4)</sup>							Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)			
													7		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4	
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4	

#### 4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo/avanzo dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 16. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

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

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

**3. Paesi dell'area dell'euro**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 16. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosectori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

## 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori <sup>6)</sup>
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>5)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	-2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) <sup>7)</sup>	Raccordo disavanzo-debito <sup>8)</sup>											Altro <sup>9)</sup>	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume			
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli <sup>10)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni						Apporti di capitale
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

- 1) Dati relativi agli Euro 16 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

**6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali <sup>1)</sup>**  
(in percentuale del PIL)

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale	Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>	
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 3° trim.	42,7	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
4° trim.	48,9	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 1° trim.	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2° trim.	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
3° trim.	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
4° trim.	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 1° trim.	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	39,0
2° trim.	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
3° trim.	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2° trim.	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
3° trim.	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
4° trim.	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
2° trim.	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
3° trim.	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
2° trim.	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
3° trim.	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 1° trim.	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
2° trim.	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
3° trim.	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

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

	Totale	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 3° trim.	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
4° trim.	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 1° trim.	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2° trim.	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
3° trim.	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
4° trim.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 1° trim.	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2° trim.	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
3° trim.	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
4° trim.	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 1° trim.	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
3° trim.	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
4° trim.	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 1° trim.	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2° trim.	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
3° trim.	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
4° trim.	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 1° trim.	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
2° trim.	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
3° trim.	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
4° trim.	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 1° trim.	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
2° trim.	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
3° trim.	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

## 6.5 Debito e variazione del debito trimestrali (in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario <sup>1)</sup>

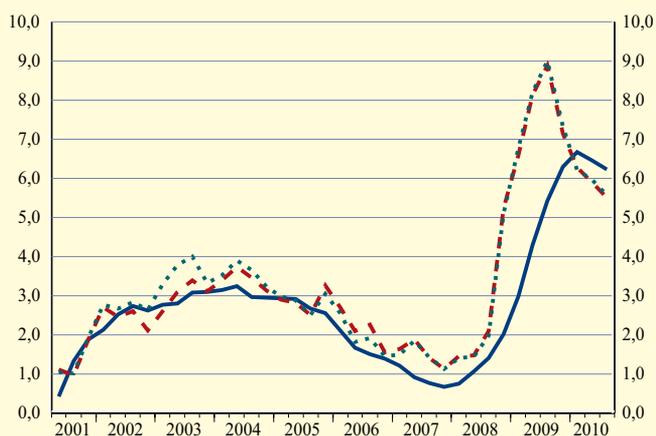
	Totale 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2007 4° trim.	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008 1° trim.	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
2° trim.	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
3° trim.	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
4° trim.	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009 1° trim.	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
2° trim.	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
3° trim.	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
4° trim.	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010 1° trim.	81,0	2,4	12,5	8,4	57,7
2° trim.	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
3° trim.	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
2007 4° trim.	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008 1° trim.	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
2° trim.	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
3° trim.	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
4° trim.	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009 1° trim.	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
2° trim.	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
3° trim.	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
4° trim.	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010 1° trim.	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
2° trim.	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
3° trim.	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

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

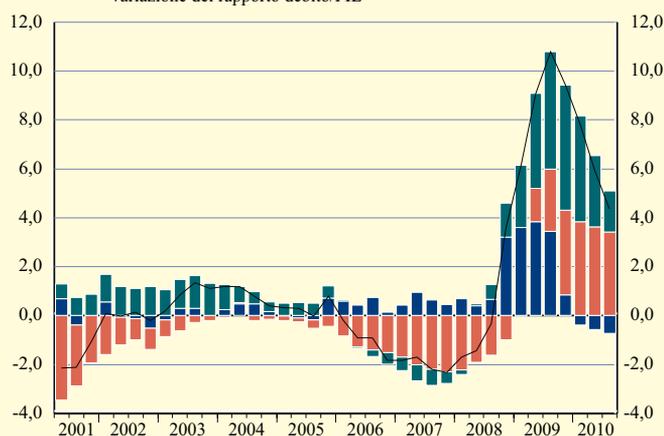
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



### F31 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

- raccordo disavanzo-debito
- disavanzo/avanzo primario
- differenziale crescita del PIL/onere medio del debito
- variazione del rapporto debito/PIL



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

1) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.



## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

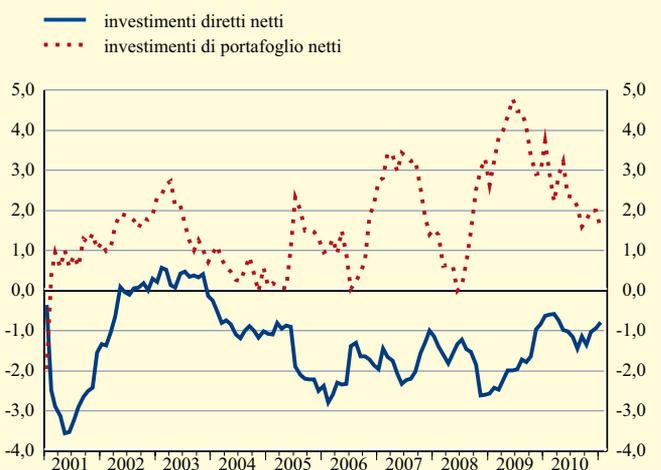
### 7.1 Bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup> (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-136,6	-21,1	43,3	-59,5	-99,3	9,9	-126,7	127,6	-239,8	304,5	-74,9	141,2	-3,4	-1,0
2009	-50,1	38,6	33,4	-29,6	-92,4	6,5	-43,6	39,9	-74,6	263,8	51,5	-205,4	4,6	3,7
2010	-57,3	23,4	34,5	-10,6	-104,6	9,6	-47,7	56,0	-85,1	183,6	1,8	-34,2	-10,1	-8,3
2009 4° trim.	11,8	19,7	9,4	2,1	-19,5	1,2	13,0	-12,4	12,0	29,6	8,6	-62,6	0,0	-0,5
2010 1° trim.	-22,0	2,4	3,9	6,9	-35,3	2,7	-19,4	20,2	-40,0	16,7	3,9	44,2	-4,6	-0,8
2° trim.	-20,5	3,1	12,1	-16,8	-19,0	1,7	-18,8	21,8	-38,2	110,2	1,9	-53,1	1,0	-3,0
3° trim.	-8,3	8,1	14,2	0,4	-31,0	1,5	-6,8	8,5	-37,4	-10,9	0,3	61,4	-4,9	-1,7
4° trim.	-6,4	9,7	4,3	-1,1	-19,3	3,7	-2,7	5,5	30,5	67,6	-4,3	-86,8	-1,5	-2,8
2010 gen.	-13,7	-7,7	0,8	1,9	-8,6	1,6	-12,1	21,4	-4,9	27,0	3,9	-6,1	1,5	-9,3
feb.	-7,2	4,3	1,3	3,5	-16,3	0,8	-6,4	0,7	-3,2	-6,5	0,3	13,7	-3,6	5,7
mar.	-1,1	5,8	1,9	1,5	-10,3	0,2	-0,9	-1,9	-31,8	-3,8	-0,3	36,6	-2,5	2,8
apr.	-4,7	1,4	3,2	-1,8	-7,4	-0,6	-5,3	5,8	-17,6	53,1	-4,4	-25,2	-0,1	-0,5
mag.	-17,1	-1,6	3,6	-13,6	-5,5	1,8	-15,3	17,3	-6,6	63,1	0,0	-39,2	-0,1	-2,0
giu.	1,2	3,4	5,3	-1,4	-6,0	0,5	1,7	-1,3	-14,0	-6,0	6,4	11,3	1,1	-0,5
lug.	4,5	7,1	5,3	1,7	-9,7	1,6	6,1	-1,0	-3,2	-27,3	-1,5	32,2	-1,2	-5,1
ago.	-7,5	-3,9	4,0	2,2	-10,0	0,4	-7,1	3,0	-28,4	7,9	2,5	23,5	-2,4	4,1
set.	-5,3	4,9	4,8	-3,6	-11,4	-0,5	-5,7	6,5	-5,7	8,6	-0,7	5,8	-1,4	-0,8
ott.	-2,1	6,2	1,8	1,0	-11,0	0,1	-2,0	5,8	-11,7	21,1	-7,3	3,9	-0,2	-3,8
nov.	-5,4	0,8	2,9	-2,1	-6,9	1,0	-4,4	5,0	23,5	22,9	0,4	-41,9	0,0	-0,6
dic.	1,0	2,6	-0,4	0,1	-1,3	2,7	3,7	-5,3	18,6	23,5	2,6	-48,8	-1,3	1,6
2011 gen.	-19,6	-13,5	1,3	0,6	-8,0	0,3	-19,2	18,0	7,6	-14,7	-2,5	33,2	-5,7	1,3
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2011 gen.	-63,2	17,6	35,0	-11,9	-104,0	8,4	-54,8	52,5	-72,6	141,9	-4,6	5,1	-17,4	2,3
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2011 gen.	-0,7	0,2	0,4	-0,1	-1,1	0,1	-0,6	0,6	-0,8	1,5	0,0	0,1	-0,2	0,0

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



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



Fonte:

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

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

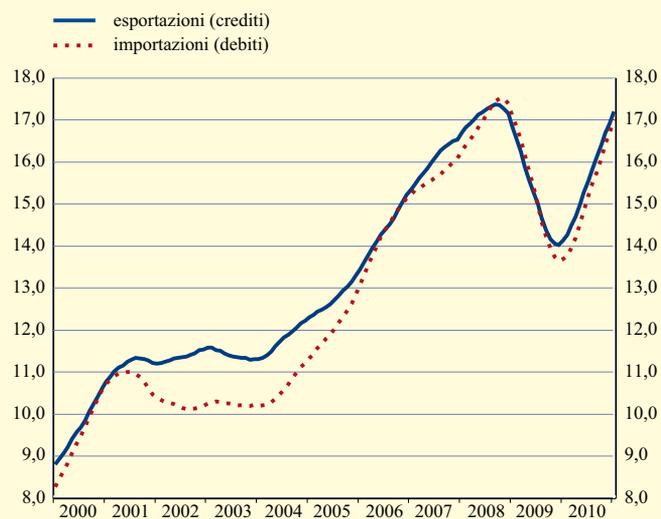
(miliardi di euro; transazioni)

### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente											Conto capitale			
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti			
										Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	2.731,2	2.867,8	-136,6	1.582,1	1.603,2	514,1	470,8	546,0	605,5	89,0	6,8	188,3	21,6	24,6	14,7
2009	2.261,7	2.311,8	-50,1	1.292,7	1.254,1	470,1	436,7	405,6	435,3	93,4	6,1	185,8	22,4	20,0	13,5
2010	2.566,7	2.624,0	-57,3	1.563,6	1.540,2	509,2	474,7	411,8	422,4	82,1	.	186,8	.	22,6	13,0
2009 4° trim.	600,0	588,2	11,8	349,0	329,2	121,1	111,7	97,8	95,6	32,1	1,5	51,6	5,8	6,2	5,0
2010 1° trim.	580,8	602,8	-22,0	349,0	346,6	111,2	107,3	99,1	92,2	21,4	1,4	56,7	5,2	5,5	2,8
2° trim.	643,3	663,9	-20,5	387,8	384,7	128,6	116,6	108,5	125,3	18,4	1,6	37,4	5,2	4,8	3,1
3° trim.	660,0	668,3	-8,3	403,5	395,3	138,8	124,6	102,5	102,2	15,2	1,6	46,3	5,6	4,8	3,3
4° trim.	682,5	688,9	-6,4	423,3	413,6	130,5	126,2	101,7	102,7	27,2	.	46,4	.	7,5	3,8
2010 nov.	225,1	230,5	-5,4	143,3	142,5	43,1	40,1	31,9	34,1	6,9	.	13,8	.	1,8	0,8
dic.	236,1	235,1	1,0	137,3	134,7	45,1	45,5	38,2	38,1	15,6	.	16,8	.	4,7	2,0
2011 gen.	208,3	227,9	-19,6	126,5	140,0	40,6	39,3	32,5	31,9	8,7	.	16,7	.	1,3	1,0
<i>Dati destagionalizzati</i>															
2010 2° trim.	642,6	649,4	-6,8	388,9	383,0	128,9	118,6	103,7	103,5	21,1	.	44,2	.	.	.
3° trim.	653,6	668,1	-14,4	394,3	389,1	129,0	119,1	107,1	108,9	23,2	.	51,0	.	.	.
4° trim.	655,4	687,9	-32,6	405,5	411,7	127,8	122,0	98,9	109,6	23,2	.	44,6	.	.	.
2010 nov.	222,0	232,5	-10,5	136,6	140,7	45,0	40,5	33,0	37,4	7,3	.	13,9	.	.	.
dic.	216,9	229,4	-12,5	135,1	134,9	41,1	41,7	32,8	37,0	7,9	.	15,9	.	.	.
2011 gen.	235,7	236,4	-0,7	146,6	145,1	45,2	41,2	35,4	35,0	8,6	.	15,1	.	.	.
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>															
2011 gen.	2.593,7	2.651,8	-58,1	1.581,5	1.564,0	512,4	476,9	413,4	424,9	86,4	.	186,0	.	.	.
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>															
2011 gen.	28,2	28,8	-0,6	17,2	17,0	5,6	5,2	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

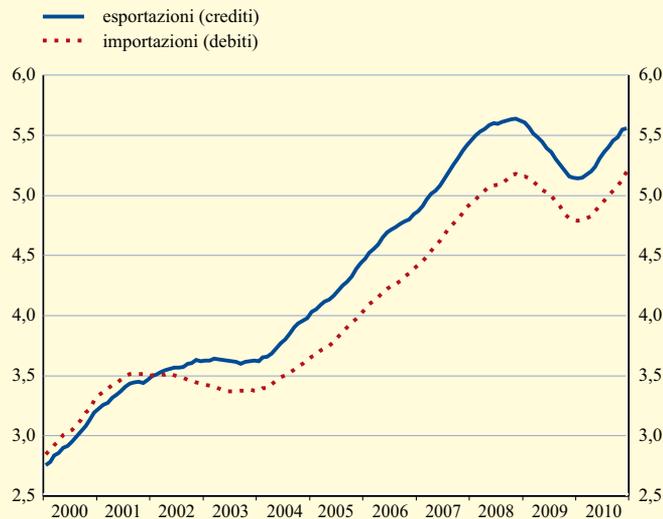
(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



Fonte: BCE.

### F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi

(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



**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			
			1	2										3	4	5
2007	18,9	11,3	585,4	587,7	212,6	71,4	138,2	43,7	28,6	26,9	45,3	113,9	118,7	110,6	180,3	198,1
2008	19,2	11,8	526,8	593,7	155,8	12,8	127,9	27,7	30,7	26,0	43,2	120,5	125,0	123,6	172,2	195,6
2009	19,2	12,9	386,4	422,4	133,9	8,4	100,9	17,7	20,4	22,3	27,3	76,8	102,2	129,0	102,6	93,4
2009 3° trim.	4,7	3,8	88,6	93,1	30,2	6,2	24,4	5,8	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,8	18,7
4° trim.	5,1	3,9	92,7	91,8	35,4	0,0	24,5	0,7	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,4	18,3
2010 1° trim.	4,9	2,3	94,2	90,0	39,0	-1,4	25,1	3,5	4,5	4,3	6,0	12,1	25,0	32,3	19,7	16,2
2° trim.	5,4	3,1	103,1	122,2	42,4	-9,8	29,1	-2,9	5,1	5,3	9,8	38,4	26,1	32,9	19,7	16,5
3° trim.	5,4	3,9	97,1	98,3	39,5	8,4	28,8	8,0	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,5	18,9	15,7

**3. Scomposizione per area geografica**

(transazioni cumulate)

dal 4° trim. 2009 al 3° trim. 2010	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
	Crediti															
<b>Conto corrente</b>	2.484,1	833,8	46,6	76,2	398,7	254,1	58,2	44,7	32,4	108,8	35,2	51,9	85,2	186,6	333,8	771,7
Beni	1.489,3	477,6	29,2	49,6	200,1	198,5	0,2	25,5	17,6	89,3	26,1	33,2	62,3	94,2	176,6	486,9
Servizi	499,8	161,3	10,7	13,6	103,5	27,6	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,4	53,5	74,1	147,7
Redditi	407,9	134,1	6,0	11,7	84,3	24,7	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	126,8
Redditi da capitale	387,1	127,5	5,9	11,5	82,7	24,0	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,5
Trasferimenti correnti	87,1	60,7	0,7	1,3	10,8	3,4	44,6	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,4	10,3
<b>Conto capitale</b>	21,3	18,1	0,0	0,0	1,0	0,4	16,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
	Debiti															
<b>Conto corrente</b>	2.523,2	790,3	40,9	71,7	341,7	232,3	103,6	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,3	-
Beni	1.455,8	409,0	26,8	43,5	153,8	184,9	0,0	24,0	11,9	188,1	21,8	47,7	100,0	79,9	125,6	447,9
Servizi	460,1	134,1	7,4	10,6	83,4	32,4	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,5	44,3	95,5	139,5
Redditi	415,3	130,3	6,1	16,4	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,5	-
Redditi da capitale	402,2	122,7	6,0	16,3	90,3	4,9	5,3	-	7,4	-	-	32,5	-	35,9	95,5	-
Trasferimenti correnti	191,9	117,0	0,7	1,2	12,6	4,3	98,1	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,3	6,8	52,9
<b>Conto capitale</b>	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
	Saldo															
<b>Conto corrente</b>	-39,1	43,5	5,6	4,5	57,0	21,8	-45,4	-	4,8	-	-	-37,8	-	18,8	9,5	-
Beni	33,5	68,6	2,5	6,1	46,3	13,5	0,2	1,5	5,7	-98,8	4,3	-14,5	-37,8	14,3	51,0	39,0
Servizi	39,7	27,2	3,2	3,0	20,0	-4,7	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,9	9,3	-21,3	8,1
Redditi	-7,4	3,9	-0,1	-4,7	-7,5	14,0	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
Redditi da capitale	-15,1	4,8	-0,1	-4,8	-7,6	19,1	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Trasferimenti correnti	-104,9	-56,2	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,5	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,1	0,5	-1,5	-42,6
<b>Conto capitale</b>	7,1	15,9	0,0	0,0	0,1	0,2	15,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 1. Conto finanziario: principali voci

	Totale <sup>1)</sup>			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)</b>														
2006	12.384,8	13.408,0	-1.023,2	144,4	156,4	-11,9	3.153,8	2.735,1	4.372,5	5.946,8	-20,8	4.553,4	4.726,2	325,8
2007	13.992,8	15.266,8	-1.274,0	154,9	169,0	-14,1	3.726,7	3.221,9	4.631,1	6.538,1	-28,9	5.316,7	5.506,8	347,2
2008	13.331,7	14.983,0	-1.651,3	143,9	161,7	-17,8	3.889,7	3.320,2	3.727,6	5.938,3	-29,8	5.370,1	5.724,4	374,2
2009	13.733,3	15.203,2	-1.467,1	153,1	169,5	-16,4	4.262,0	3.478,6	4.226,3	6.737,2	-45,4	4.830,9	4.987,5	462,4
2010 2° trim.	14.948,2	16.013,3	-1.065,1	164,9	176,6	-11,7	4.541,2	3.547,7	4.622,1	7.078,7	-45,1	5.246,7	5.386,9	583,3
3° trim.	14.745,8	15.974,0	-1.227,8	161,4	174,8	-13,4	4.507,5	3.515,5	4.629,1	7.206,2	-52,7	5.110,0	5.252,4	552,2
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
2006	1.545,9	1.845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1.608,0	1.858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	184,2	4,5	2,5	2,1	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	88,2
2010 2° trim.	557,3	280,1	277,1	24,2	12,2	12,0	164,5	54,8	128,2	34,4	-6,0	186,0	190,9	84,6
3° trim.	-202,4	-39,3	-162,7	-8,8	-1,7	-7,1	-33,8	-32,2	7,0	127,4	-7,6	-136,7	-134,5	-31,1
<b>Transazioni</b>														
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	397,0	524,7	-127,6	4,3	5,7	-1,4	334,0	94,3	-15,3	289,2	74,9	0,0	141,2	3,4
2009	-222,8	-183,0	-39,9	-2,5	-2,0	-0,4	289,3	214,7	78,8	342,5	-51,5	-534,8	-740,2	-4,6
2010	319,5	330,7	-11,3	3,5	3,6	-0,1	86,4	1,3	116,5	244,4	-1,8	108,2	85,0	10,1
2010 2° trim.	92,5	114,3	-21,8	4,0	5,0	-0,9	63,6	25,4	-18,2	92,0	-1,9	50,0	-3,1	-1,0
3° trim.	64,9	73,4	-8,5	2,8	3,2	-0,4	22,9	-14,5	51,3	40,4	-0,3	-14,0	47,4	4,9
4° trim.	-11,7	-6,3	-5,5	-0,5	-0,3	-0,2	-38,9	-8,5	22,3	89,9	4,3	-0,8	-87,7	1,5
2010 set.	-8,4	-1,9	-6,5	.	.	.	5,9	0,1	14,9	23,5	0,7	-31,3	-25,5	1,4
ott.	67,8	73,6	-5,8	.	.	.	-17,2	-28,9	45,5	66,6	7,3	32,0	35,9	0,2
nov.	44,5	49,5	-5,0	.	.	.	-3,5	20,0	-5,2	17,8	-0,4	53,7	11,8	0,0
dic.	-124,1	-129,4	5,3	.	.	.	-18,2	0,5	-18,1	5,5	-2,6	-86,5	-135,3	1,3
2011 gen.	139,7	157,6	-18,0	.	.	.	26,8	34,4	39,0	24,3	2,5	65,7	98,9	5,7
<b>Altre variazioni</b>														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.058,1	-808,5	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-171,0	4,1	-888,3	-888,9	-75,8	53,4	76,4	23,7
2009	624,5	403,1	221,3	7,0	4,5	2,5	83,1	-56,3	419,9	456,3	35,9	-4,4	3,2	89,9
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
<b>Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi</b>														
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	.	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,8	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,0	2,6	1,0
2009	-1,7	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,7	.	-9,9	-12,8	-1,2
2010 2° trim.	2,3	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,4	-2,5	0,7
3° trim.	2,8	2,8	-	.	.	.	4,1	2,1	3,0	4,1	.	1,8	1,5	1,7
4° trim.	2,3	2,2	-	.	.	.	2,0	0,0	2,6	3,5	.	2,2	1,7	1,9

Fonte: BCE.

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

**7.3 Conto finanziario**

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

**2. Investimenti diretti**

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
2008	3.889,7	3.016,6	214,5	2.802,2	873,0	13,1	859,9	3.320,2	2.360,4	67,1	2.293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4.262,0	3.291,0	228,5	3.062,4	971,1	14,7	956,4	3.478,6	2.531,3	78,2	2.453,1	947,3	18,5	928,8
2010 2° trim.	4.541,2	3.494,4	256,0	3.238,4	1.046,9	16,8	1.030,1	3.547,7	2.635,1	82,1	2.553,0	912,6	16,8	895,8
3° trim.	4.507,5	3.473,3	247,6	3.225,8	1.034,1	16,1	1.018,1	3.515,5	2.646,2	82,3	2.563,9	869,2	16,4	852,8
<b>Transazioni</b>														
2008	334,0	214,4	20,6	193,8	119,6	-0,3	119,9	94,3	70,8	-0,5	71,3	23,5	1,6	21,9
2009	289,3	216,3	16,2	200,1	72,9	3,5	69,4	214,7	216,1	8,3	207,9	-1,5	-0,6	-0,9
2010	86,4	-8,7	9,2	-17,9	95,1	1,3	93,9	1,3	66,0	7,9	58,1	-64,7	-5,8	-58,9
2010 2° trim.	63,6	16,1	-0,4	16,5	47,5	0,5	47,0	25,4	13,8	2,1	11,7	11,7	-2,4	14,0
3° trim.	22,9	25,3	1,3	24,1	-2,4	0,3	-2,7	-14,5	21,8	2,3	19,4	-36,2	0,0	-36,3
4° trim.	-38,9	-59,0	2,2	-61,2	20,1	0,3	19,8	-8,5	-30,3	1,9	-32,3	21,9	-3,3	25,1
2010 set.	5,9	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,0	1,0	-9,0	8,1	-0,1	8,2
ott.	-17,2	-35,5	-1,6	-33,9	18,3	0,1	18,2	-28,9	-35,6	0,3	-35,9	6,7	0,3	6,4
nov.	-3,5	-9,1	2,9	-12,1	5,6	0,1	5,5	20,0	1,2	1,0	0,2	18,8	0,1	18,7
dic.	-18,2	-14,4	0,8	-15,2	-3,8	0,1	-3,9	0,5	4,0	0,7	3,4	-3,6	-3,6	0,0
2011 gen.	26,8	32,8	0,3	32,5	-6,0	0,2	-6,2	34,4	6,4	0,3	6,0	28,1	4,9	23,2
<b>Tassi di crescita</b>														
2008	9,1	7,3	9,2	7,2	15,9	-1,2	16,2	2,9	3,0	-0,6	3,1	2,9	8,5	2,8
2009	7,4	7,1	7,6	7,1	8,4	27,0	8,1	6,6	9,3	12,2	9,2	-0,2	-3,1	-0,1
2010 2° trim.	5,2	3,9	2,3	4,1	9,7	18,6	9,6	3,7	7,4	13,1	7,3	-5,8	-18,7	-5,5
3° trim.	4,1	3,2	3,2	3,2	7,0	18,6	6,8	2,1	6,8	12,5	6,6	-10,0	-13,8	-10,0
4° trim.	2,0	-0,2	3,9	-0,6	9,8	8,5	9,9	0,0	2,6	10,1	2,4	-6,8	-30,7	-6,3

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

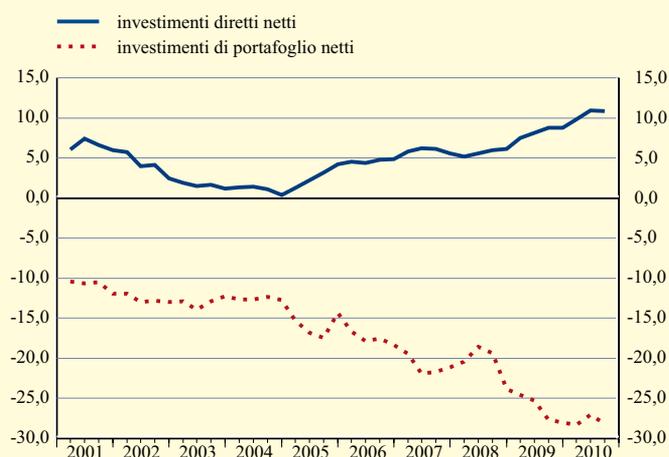
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

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



### 7.3 Conto finanziario

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

#### 3. Investimenti di portafoglio: attività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito					Strumenti di mercato monetario				
	Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		
		Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	3.727,6	1.128,6	68,4	3,0	1.060,2	27,1	2.164,2	964,8	20,3	1.199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3
2009	4.226,3	1.488,7	76,2	3,4	1.412,5	34,4	2.339,5	917,5	17,1	1.422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0
2010 2° trim.	4.622,1	1.654,3	82,8	3,5	1.571,5	43,5	2.541,7	931,4	17,0	1.610,4	43,3	426,1	336,2	43,7	89,9	0,3
3° trim.	4.629,1	1.695,4	89,1	3,4	1.606,3	42,0	2.543,1	892,5	17,0	1.650,6	40,5	390,6	316,6	49,0	73,9	0,6
Transazioni																
2008	-15,3	-106,6	-36,0	0,6	-70,6	-0,1	81,2	41,0	3,2	40,2	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	78,8	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,9	-99,7	-3,6	124,7	17,5	8,3	11,6	-12,8	-3,3	0,9
2010	116,5	74,6	7,9	-0,2	66,7	.	93,5	-119,8	-7,3	213,4	.	-51,6	-63,3	-4,5	11,8	.
2010 2° trim.	-18,2	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,8	-17,1	-2,6	11,2	-0,3
3° trim.	51,3	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	-0,1	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,2	-9,4	0,3
4° trim.	22,3	38,4	2,2	0,0	36,1	.	-9,3	-93,2	-6,6	83,9	.	-6,8	-19,6	-3,2	12,8	.
2010 set.	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.
ott.	45,5	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,3	-46,2	-0,5	70,6	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.
nov.	-5,2	14,4	3,4	0,0	11,0	.	-17,0	-31,6	1,2	14,6	.	-2,6	-7,2	0,1	4,6	.
dic.	-18,1	10,6	-2,0	0,1	12,5	.	-16,6	-15,3	-7,3	-1,3	.	-12,1	-13,9	-0,3	1,9	.
2011 gen.	39,0	-6,4	-4,1	0,0	-2,3	.	37,3	31,2	0,1	6,1	.	8,0	1,6	3,1	6,4	.
Tassi di crescita																
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,3	3,6	4,2	20,1	3,1	15,3	2,8	11,9	41,1	-27,7	65,2
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,1	-10,2	-17,9	10,2	93,9	1,3	2,6	-22,1	-4,5	68,2
2010 2° trim.	3,4	8,3	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,2	-2,2	-81,2
3° trim.	3,0	5,1	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,6	-2,0	-58,3
4° trim.	2,6	4,7	10,5	-5,1	4,4	.	3,9	-13,0	-41,3	14,3	.	-12,1	-18,0	-11,5	16,9	.

#### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito				Strumenti di mercato monetario			
	Totale	IFM		non IFM	Totale	IFM		non IFM	Totale	IFM		non IFM
			Ammini-strazioni pubbliche			Ammini-strazioni pubbliche				Ammini-strazioni pubbliche		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	5.938,3	2.185,3	616,9	1.568,4	3.372,6	1.198,8	2.173,8	1.426,8	380,4	62,0	318,4	269,9
2009	6.737,2	2.751,8	686,6	2.065,1	3.460,8	1.132,1	2.328,7	1.477,1	524,6	67,7	456,9	422,3
2010 2° trim.	7.078,7	2.752,4	675,6	2.076,8	3.831,8	1.180,1	2.651,7	1.736,2	494,5	80,7	413,9	374,3
3° trim.	7.206,2	2.859,8	666,3	2.193,5	3.823,3	1.171,1	2.652,2	1.742,7	523,1	98,7	424,4	381,2
Transazioni												
2008	289,2	-100,7	84,4	-185,1	209,4	7,3	202,2	185,7	180,4	-33,3	213,8	191,1
2009	342,5	82,8	3,6	79,2	141,6	5,6	136,0	98,2	118,1	-14,9	133,1	156,7
2010	300,2	130,8	0,1	130,8	175,0	31,0	144,0	.	-5,7	46,8	-52,5	.
2010 2° trim.	92,0	10,9	2,1	8,8	89,3	-6,1	95,4	101,6	-8,2	-9,1	0,9	-6,3
3° trim.	40,4	50,4	15,1	35,3	-39,3	8,2	-47,6	-26,8	29,4	20,9	8,5	11,1
4° trim.	89,9	69,1	-0,5	69,5	54,5	14,2	40,3	.	-33,8	-2,0	-31,8	.
2010 set.	23,5	4,0	-6,6	10,6	15,4	5,6	9,8	.	4,1	12,9	-8,7	.
ott.	66,6	50,5	6,9	43,6	12,2	4,3	7,9	.	3,9	0,1	3,9	.
nov.	17,8	2,8	3,8	-0,9	11,1	-6,4	17,5	.	3,8	3,6	0,2	.
dic.	5,5	15,8	-11,1	26,9	31,2	16,3	14,9	.	-41,5	-5,7	-35,8	.
2011 gen.	24,3	7,7	0,0	7,7	0,9	33,5	-32,5	.	15,7	17,3	-1,6	.
Tassi di crescita												
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,9	76,0	-24,9	210,4	260,3
2009	5,7	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,1	-32,1	41,6	58,3
2010 2° trim.	5,4	4,8	-2,1	7,4	5,0	1,9	6,4	12,3	13,7	73,6	4,7	9,3
3° trim.	4,1	3,5	-1,0	5,1	3,8	1,7	4,8	11,0	9,6	148,7	-4,1	-3,1
4° trim.	3,5	2,7	0,0	3,6	4,9	2,7	5,9	.	-1,1	73,2	-11,6	.

Fonte: BCE.

**7.3 Conto finanziario**

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

**5. Altri investimenti: attività**

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>															
2008	5.370,1	28,8	27,8	1,0	3.272,5	3.213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1.977,9	188,9	1.595,6	431,7
2009	4.830,9	30,2	29,8	0,4	2.835,9	2.805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1.855,6	192,4	1.478,8	398,1
2010 2° trim.	5.246,7	24,7	24,1	0,6	3.080,2	3.045,9	34,4	114,6	8,6	65,7	13,1	2.027,1	214,0	1.609,1	434,8
3° trim.	5.110,0	25,0	24,4	0,6	2.963,1	2.930,7	32,5	116,3	8,3	69,5	11,1	2.005,6	217,5	1.593,4	430,7
<b>Transazioni</b>															
2008	0,0	-9,4	-9,5	0,0	-42,7	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	57,8	0,2	52,0	-62,5
2009	-534,8	0,1	0,0	0,1	-422,0	-401,5	-20,5	11,0	-0,4	9,5	1,3	-123,9	-1,5	-126,3	-55,8
2010	119,3	-5,1	.	.	21,2	.	.	39,0	.	.	4,6	64,2	.	.	9,9
2010 2° trim.	50,0	-3,4	-3,3	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	44,6	9,6	38,2	14,3
3° trim.	-14,0	1,5	1,6	-0,1	-17,3	-16,0	-1,3	4,8	-0,1	4,7	-2,3	-3,0	4,1	-3,2	1,1
4° trim.	-0,8	3,9	.	.	-19,5	.	.	34,8	.	.	4,8	-20,0	.	.	-4,7
2010 set.	-31,3	0,0	.	.	-38,6	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,3	.	.	-3,2
ott.	32,0	-1,8	.	.	14,4	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
nov.	53,7	-1,0	.	.	46,6	.	.	5,1	.	.	3,7	3,1	.	.	-8,0
dic.	-86,5	6,7	.	.	-80,4	.	.	3,8	.	.	1,7	-16,6	.	.	-12,7
2011 gen.	65,7	-0,5	.	.	59,5	.	.	-5,5	.	.	-4,3	12,1	.	.	17,0
<b>Tassi di crescita</b>															
2008	0,0	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,0	-8,8	-12,3	-35,2	3,2	0,1	3,5	-14,2
2009	-9,9	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-6,3	-0,8	-8,0	-13,3
2010 2° trim.	-0,4	-36,5	-36,9	7,7	-1,0	-1,2	17,6	7,2	-4,1	11,4	-9,5	0,6	5,6	-0,4	-7,5
3° trim.	1,8	-13,4	-13,1	-24,6	1,1	0,9	21,3	10,1	-3,3	15,4	6,8	2,5	8,0	1,6	-4,4
4° trim.	2,2	-19,3	.	.	0,8	.	.	7,6	.	.	38,9	4,4	.	.	3,2

**6. Altri investimenti: passività**

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>															
2008	5.724,4	482,9	482,6	0,3	3.762,9	3.708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1.416,3	178,2	1.059,7	178,4
2009	4.987,5	252,0	251,6	0,4	3.398,9	3.360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1.264,9	175,1	911,3	178,5
2010 2° trim.	5.386,9	260,1	259,3	0,8	3.733,1	3.683,0	50,1	88,8	0,0	82,7	6,0	1.304,9	184,3	945,8	174,9
3° trim.	5.252,4	249,2	247,5	1,8	3.604,0	3.559,1	44,9	92,0	0,0	86,2	5,8	1.307,2	186,5	943,5	177,1
<b>Transazioni</b>															
2008	141,2	281,0	280,9	0,1	-174,8	-186,0	11,2	9,5	0,0	10,8	-1,3	25,6	9,6	16,1	-0,1
2009	-740,2	-233,1	-233,3	0,2	-353,3	-341,8	-11,4	11,8	0,0	11,7	0,0	-165,6	-2,6	-148,1	-14,9
2010	85,0	8,9	.	.	-1,4	.	.	63,1	.	.	.	14,4	.	.	.
2010 2° trim.	-3,1	-0,6	-0,5	0,0	-13,0	-15,2	2,2	8,3	0,0	7,4	0,9	2,1	5,4	-2,6	-0,7
3° trim.	47,4	-2,6	-3,6	1,0	1,3	5,6	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
4° trim.	-87,7	17,3	.	.	-93,3	.	.	45,5	.	.	.	-57,2	.	.	.
2010 set.	-25,5	1,1	.	.	-38,0	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
ott.	35,9	0,5	.	.	38,5	.	.	6,9	.	.	.	-10,0	.	.	.
nov.	11,8	4,0	.	.	18,2	.	.	15,8	.	.	.	-26,2	.	.	.
dic.	-135,3	12,9	.	.	-150,0	.	.	22,8	.	.	.	-21,0	.	.	.
2011 gen.	98,9	12,0	.	.	64,1	.	.	2,8	.	.	.	20,0	.	.	.
<b>Tassi di crescita</b>															
2008	2,6	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	17,9	18,1	.	23,0	-23,0	1,9	5,6	1,5	-0,7
2009	-12,8	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,4	18,7	.	20,0	-0,1	-11,5	-1,5	-13,8	-7,9
2010 2° trim.	-2,5	-20,7	-20,9	.	-1,9	-2,2	22,5	11,3	.	11,2	10,6	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
3° trim.	1,5	-8,2	-8,6	.	0,2	0,1	10,5	16,6	.	16,7	18,7	6,2	4,0	6,0	9,1
4° trim.	1,7	3,5	.	.	0,1	.	.	85,3	.	.	.	1,0	.	.	.

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 7. Riserve ufficiali<sup>1)</sup>

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 2° trim.	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
3° trim.	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2011 gen.	562,3	336,3	346,987	53,5	17,0	155,5	6,6	17,4	131,3	-	-	-	0,2	0,0	24,1	-27,0	53,7
feb.	577,1	353,9	346,986	53,2	16,6	153,3	7,6	13,6	131,9	-	-	-	0,2	0,0	23,2	-24,3	53,6
Transazioni																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 1° trim.	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
2° trim.	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
3° trim.	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
Tassi di crescita																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010 1° trim.	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,3	-1,5	1,0	-5,3	15,6	-	-	-	-	-
2° trim.	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,6	-6,0	-3,6	8,1	-	-	-	-	-
3° trim.	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-6,0	9,0	-22,0	-	-	-	-	-

### 8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2007	9.991,0	5.144,6	240,5	2.996,3	172,6	189,6	1.247,3	1.235,4	202,1	5.228,6	2.077,6
2008	10.916,9	5.309,2	380,4	3.372,6	178,2	237,0	1.439,4	1.759,0	482,9	5.023,7	2.211,8
2009	10.413,3	4.590,5	524,6	3.460,8	175,1	221,8	1.440,4	1.971,0	252,0	4.598,7	2.151,1
2010 1° trim.	10.799,3	4.777,5	533,1	3.682,4	177,7	240,8	1.387,8	2.088,1	251,9	4.843,1	2.228,3
2° trim.	11.161,8	4.970,8	494,5	3.831,8	184,3	231,8	1.448,5	2.199,2	260,1	4.993,9	2.260,0
3° trim.	10.987,0	4.836,3	523,1	3.823,3	186,5	229,6	1.388,3	2.215,9	249,2	4.873,8	2.259,9
Consistenze (in percentuale del PIL)											
2007	110,5	56,9	2,7	33,1	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,8	23,0
2008	117,9	57,4	4,1	36,4	1,9	2,6	15,5	19,0	5,2	54,3	23,9
2009	116,1	51,2	5,9	38,6	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,3	24,0
2010 1° trim.	120,0	53,1	5,9	40,9	2,0	2,7	15,4	23,2	2,8	53,8	24,8
2° trim.	123,2	54,9	5,5	42,3	2,0	2,6	16,0	24,3	2,9	55,1	25,0
3° trim.	120,4	53,0	5,7	41,9	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro, in linea con l'impostazione adottata dall'Eurosistema per le riserve ufficiali. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

**7.3 Conto finanziario**

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

**9. Scomposizione geografica**

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2009</b>	<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
<b>Investimenti diretti</b>	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
All'estero	4.262,0	1.428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Azioni/utili reinvestiti	3.291,0	1.073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Debito	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
Nell'area dell'euro	3.478,6	1.311,8	32,2	141,1	1.114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Azioni/utili reinvestiti	2.531,3	1.077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Debito	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	4.226,3	1.424,7	79,0	156,5	1.000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1.349,2	434,2	29,3	557,0
Azioni	1.488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Strumenti di debito	2.737,6	1.127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Obbligazioni e note	2.339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Strumenti di mercato monetario	398,1	148,8	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
<b>Altri investimenti</b>	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Attività	4.830,9	2.246,0	108,6	85,4	1.847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Amministrazioni pubbliche	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
IFM	2.866,1	1.539,2	91,0	51,0	1.240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Altri settori	1.855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Passività	4.987,5	2.353,3	59,2	78,5	1.944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Amministrazioni pubbliche	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
IFM	3.650,9	1.746,4	47,7	44,2	1.486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Altri settori	1.264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
<b>dal 4° trim. 2009 al 3° trim. 2010</b>	<b>Transazioni cumulate</b>														
<b>Investimenti diretti</b>	103,6	24,2	-0,6	4,1	4,5	16,3	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,5	11,4	-0,2	20,3
All'estero	174,0	63,2	2,3	5,9	37,3	17,6	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Azioni/utili reinvestiti	105,9	37,4	1,8	3,1	18,2	14,3	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Debito	68,0	25,8	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
Nell'area dell'euro	70,3	39,0	3,0	1,8	32,9	1,3	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,4	0,2	29,8
Azioni/utili reinvestiti	167,0	31,9	1,6	5,1	28,8	-3,5	0,0	7,5	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Debito	-96,7	7,1	1,4	-3,3	4,1	4,9	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	127,7	14,5	-0,2	10,2	-21,1	14,3	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,0	-13,8	-0,7	120,4
Azioni	71,1	18,7	1,5	4,9	10,6	1,6	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Strumenti di debito	56,5	-4,1	-1,6	5,3	-31,7	12,7	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Obbligazioni e note	121,9	54,2	-1,8	8,2	24,7	11,6	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Strumenti di mercato monetario	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
<b>Altri investimenti</b>	10,0	-41,0	-8,7	-11,7	1,4	-7,9	-14,1	-0,1	14,9	-7,0	42,9	-23,9	59,7	-7,2	-28,3
Attività	88,5	57,6	-4,7	-1,4	61,8	-0,7	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	42,5	-4,4	21,4
Amministrazioni pubbliche	11,0	3,7	0,1	0,0	3,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	3,6	0,5	0,9	2,1
IFM	28,2	35,9	-5,4	-5,1	44,6	-0,3	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,4
Altri settori	49,3	18,1	0,6	3,7	14,1	-0,7	0,5	-0,8	2,3	0,0	-21,3	6,1	16,1	0,0	28,7
Passività	78,5	98,7	4,0	10,3	60,4	7,2	16,8	-2,1	-2,7	13,2	-67,0	3,1	-17,2	2,7	49,7
Amministrazioni pubbliche	13,1	8,6	0,0	0,0	3,1	0,0	5,6	0,1	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,0	7,3	-0,2
IFM	-12,9	82,9	4,8	6,8	61,2	4,2	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,8	-4,6	18,1
Altri settori	78,3	7,1	-0,8	3,5	-3,9	3,0	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Fonte: BCE.

## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup>

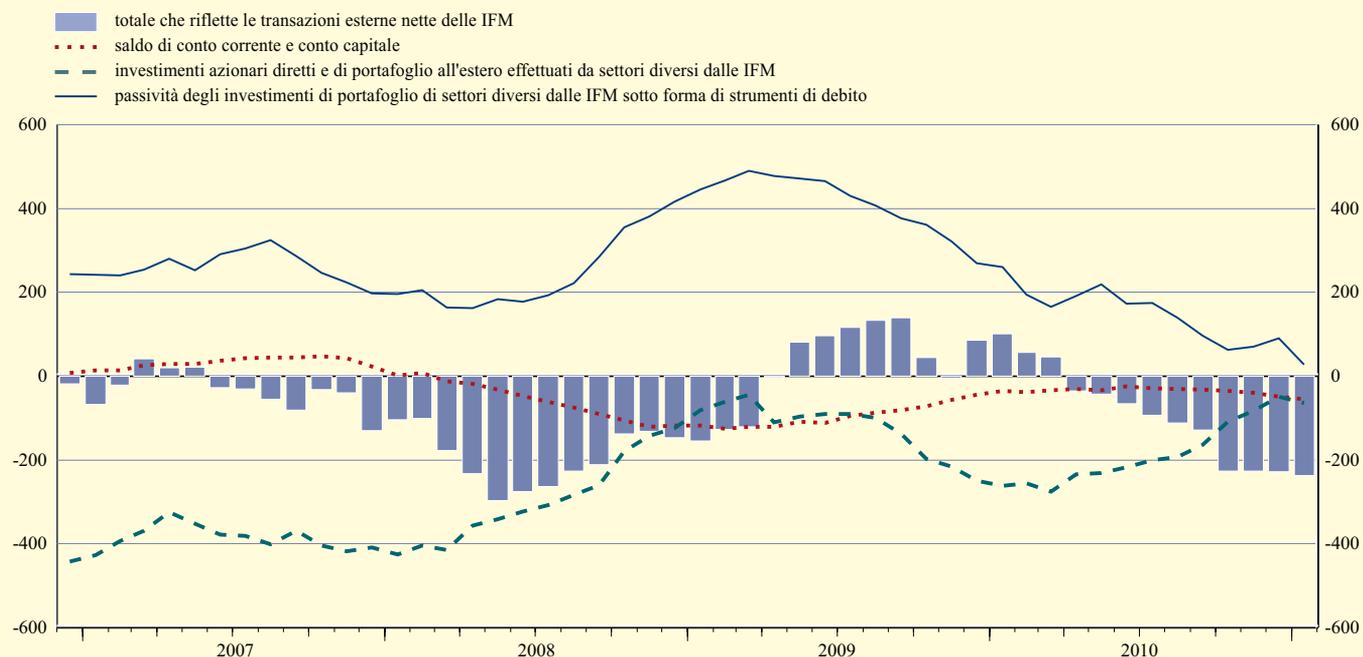
(miliardi di euro; transazioni)

### Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	-147,0	-117,3	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,3	416,7	-52,9	35,5	-74,9	-2,8
2009	85,5	-44,0	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,3	269,6	113,1	-153,6	51,5	2,6
2010	-227,9	-48,5	-76,0	-1,6	-66,4	-225,2	130,9	90,7	-102,7	77,7	1,8	-8,5
2009 4° trim.	42,4	12,6	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,3	2,0	8,6	-0,6
2010 1° trim.	-81,8	-19,4	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,1	25,6	-35,5	30,0	3,9	-0,8
2° trim.	-34,1	-18,9	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-51,0	10,5	1,9	-3,3
3° trim.	-54,8	-6,9	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	35,3	-39,4	-1,7	48,6	0,3	-2,0
4° trim.	-57,2	-3,4	41,4	-7,5	-36,0	-96,7	69,6	8,0	-14,5	-11,4	-4,2	-2,4
2010 gen.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,7	-11,1	-2,9	29,7	-9,7	-2,0	3,9	-9,3
feb.	-11,9	-6,5	3,7	-7,3	-1,2	-5,2	17,9	-11,1	-12,8	4,5	0,3	5,8
mar.	-41,7	-0,8	-29,8	1,2	-13,9	-24,2	2,1	6,9	-13,0	27,5	-0,3	2,8
apr.	-43,8	-5,3	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-25,0	-18,6	-4,4	-0,6
mag.	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-39,3	19,1	0,0	-2,2
giu.	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	13,3	10,0	6,4	-0,5
lug.	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-0,6	-20,2	-7,3	28,5	-1,5	-5,2
ago.	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	25,4	-20,2	13,0	8,8	2,5	4,0
set.	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	10,6	1,0	-7,3	11,3	-0,8	-0,7
ott.	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,6	11,5	-19,1	-3,0	-7,3	-3,8
nov.	-11,1	-4,6	6,4	18,9	-11,0	-19,3	-0,9	18,0	-8,2	-10,4	0,5	-0,6
dic.	37,7	3,3	19,2	3,4	-12,5	-0,6	26,9	-21,4	12,8	2,0	2,6	2,0
2011 gen.	-38,0	-19,2	-26,2	29,2	2,3	-12,5	7,7	-34,1	-6,7	22,8	-2,5	1,3
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2011 gen.	-237,7	-55,7	-95,9	24,2	-52,5	-226,6	141,5	26,8	-99,6	102,5	-4,6	2,1

## F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

**7.5 Commercio di beni**
**1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica<sup>1)</sup>**  
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria:			
			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)													
2009	-18,1	-21,8	1.279,8	627,9	264,4	355,5	1.063,2	1.264,4	732,9	193,8	316,7	840,8	180,9
2010	20,2	21,7	1.534,6	765,4	308,9	420,2	1.271,6	1.533,9	935,7	226,6	344,8	1.014,6	236,3
2010 1° trim.	12,9	9,1	353,4	176,7	69,4	98,3	292,6	350,6	208,7	52,4	82,0	232,3	53,3
2° trim.	22,4	26,8	380,4	190,2	76,2	103,9	316,2	383,4	233,9	56,5	85,7	253,0	60,0
3° trim.	22,8	25,9	397,3	197,5	80,3	108,2	329,7	396,9	242,0	59,6	88,7	264,7	59,8
4° trim.	22,1	25,2	403,5	201,0	83,1	109,8	333,1	402,9	251,1	58,1	88,4	264,5	63,3
2010 ago.	29,9	32,3	132,7	66,1	26,5	35,9	109,7	134,2	81,8	20,1	29,9	89,5	20,8
set.	22,6	21,1	132,8	66,0	27,4	36,3	110,8	130,9	80,0	19,2	29,5	87,8	18,6
ott.	21,1	21,7	134,2	66,7	27,8	36,2	111,4	130,5	80,1	19,3	29,5	86,9	19,7
nov.	24,4	28,9	134,8	67,5	28,0	36,7	111,7	136,8	85,0	19,7	29,9	89,7	21,8
dic.	20,9	24,9	134,5	66,8	27,3	36,9	110,0	135,6	85,9	19,1	29,0	87,9	21,8
2011 gen.	27,0	29,3	139,4	.	.	.	113,2	142,7	.	.	.	89,7	21,6
Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2009	-16,6	-13,8	119,6	114,8	119,0	128,0	116,0	109,5	100,9	115,7	136,4	111,0	101,4
2010	14,6	9,9	136,8	132,4	137,2	143,5	134,1	120,0	112,1	129,3	142,0	127,4	96,6
2010 1° trim.	11,6	4,5	129,6	126,4	124,4	138,4	126,3	116,4	107,5	123,7	140,5	121,6	95,5
2° trim.	16,3	13,8	135,8	132,0	134,9	142,0	133,6	120,1	112,2	129,0	141,7	127,2	96,1
3° trim.	15,8	11,6	139,9	134,7	142,3	145,3	137,3	121,1	112,9	132,5	142,3	129,7	96,4
4° trim.	14,8	9,9	142,1	136,7	147,3	148,2	139,2	122,6	115,6	131,9	143,4	131,2	98,4
2010 lug.	10,5	10,1	138,6	133,8	140,3	142,9	135,8	120,2	112,0	134,4	139,9	127,6	98,3
ago.	23,0	18,4	140,8	135,1	140,8	146,9	137,7	123,3	115,0	135,4	144,2	132,3	100,3
set.	15,5	7,2	140,2	135,2	145,9	146,1	138,3	119,7	111,8	127,8	142,8	129,0	90,6
ott.	13,7	6,4	142,2	136,6	148,7	146,7	139,9	119,8	111,9	130,6	143,4	129,0	95,3
nov.	17,1	14,3	143,0	138,0	149,7	150,0	140,6	126,6	119,5	137,0	145,7	134,4	103,5
dic.	13,5	9,0	141,0	135,6	143,6	147,8	137,1	121,5	115,5	128,0	141,3	130,3	96,4

**2. Prezzi<sup>2)</sup>**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	102,4	-2,6	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,5	100,4	-8,3	-5,0	2,6	0,9	-28,3	-2,2
2010	106,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,9	110,2	9,8	9,9	1,5	2,8	27,9	6,0
2010 2° trim.	106,7	4,3	5,4	0,9	2,4	30,9	4,3	110,8	11,0	10,9	1,6	2,3	33,1	6,7
3° trim.	107,1	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,4	111,4	10,8	12,0	2,9	4,1	25,9	7,3
4° trim.	107,5	5,0	7,1	2,0	2,9	21,5	4,9	112,8	11,6	13,5	2,3	5,4	25,6	8,0
2010 set.	107,2	4,9	6,9	1,8	2,9	21,7	4,7	111,3	11,2	12,4	2,9	4,7	27,1	7,6
ott.	106,9	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,9	10,2	12,5	1,8	4,7	21,5	7,0
nov.	107,3	4,7	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	112,2	10,9	13,2	2,5	5,6	23,0	7,9
dic.	108,3	5,7	7,5	2,3	3,0	27,4	5,6	115,4	13,7	14,8	2,6	6,0	32,0	9,1
2011 gen.	109,4	5,9	8,6	2,3	3,1	25,0	5,8	117,4	12,3	12,3	1,5	6,3	31,0	7,4
feb.	109,7	5,4	8,5	1,9	2,6	24,5	5,3	.	.	.	-1,3	.	.	6,8

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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>															
2009	1.279,8	27,3	41,3	174,2	173,5	50,1	78,9	34,8	152,4	284,3	68,9	28,6	92,0	54,3	116,7
2010	1.534,6	30,2	52,3	194,4	208,0	63,7	93,1	47,3	180,4	354,7	94,7	34,4	104,7	73,2	132,5
2009 3° trim.	322,2	6,8	10,5	44,2	43,9	12,1	19,8	9,3	36,6	71,9	17,8	7,2	22,8	14,4	29,8
4° trim.	329,6	6,7	10,8	44,6	45,0	12,8	19,8	9,3	37,8	74,8	18,9	7,3	23,0	14,3	30,7
2010 1° trim.	353,4	7,0	11,8	46,3	47,6	13,8	21,4	10,7	41,5	81,9	22,2	8,0	24,9	16,9	29,6
2° trim.	380,4	7,4	13,2	47,8	51,0	15,4	23,0	11,4	45,1	88,3	23,4	8,7	25,6	18,6	33,5
3° trim.	397,3	7,6	13,4	50,0	53,8	17,2	24,0	12,1	47,6	91,6	23,8	8,9	26,7	18,9	34,3
4° trim.	403,5	8,2	13,9	50,3	55,6	17,3	24,7	13,2	46,2	92,9	25,3	9,0	27,5	18,8	35,1
2010 ago.	132,7	2,5	4,4	16,8	18,1	6,1	8,1	3,8	15,7	29,9	7,8	3,0	9,0	6,3	12,0
set.	132,8	2,6	4,5	16,8	18,2	5,6	8,0	4,2	16,0	31,0	8,1	3,0	9,0	6,3	10,5
ott.	134,2	2,6	4,6	16,7	18,2	5,8	7,9	4,3	15,7	30,9	8,3	3,1	9,0	6,2	12,4
nov.	134,8	2,6	4,6	16,9	18,4	5,9	8,2	4,5	15,5	31,4	8,6	3,0	9,2	6,6	11,1
dic.	134,5	3,0	4,7	16,6	18,9	5,6	8,6	4,4	15,0	30,5	8,4	2,9	9,3	6,1	11,6
2011 gen.	139,4	.	.	.	.	6,1	8,3	4,8	16,4	32,0	9,3	3,1	9,5	6,2	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,8	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	8,6
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>															
2009	1.264,4	26,9	38,0	126,3	160,8	83,8	65,2	26,5	116,1	379,7	157,7	44,0	94,6	59,5	86,9
2010	1.533,9	27,4	47,4	147,3	196,1	107,5	74,1	30,6	128,7	487,3	208,1	50,7	116,9	74,8	95,8
2009 3° trim.	314,3	6,8	9,8	31,7	40,9	22,4	16,1	6,8	27,1	93,3	38,0	11,1	22,8	14,8	21,8
4° trim.	322,7	6,7	9,8	32,2	42,7	24,1	16,1	6,9	27,9	95,0	38,6	11,0	24,4	15,3	21,5
2010 1° trim.	350,6	6,5	10,3	34,8	44,9	24,7	17,1	7,3	29,3	109,5	45,9	11,7	26,7	16,5	23,0
2° trim.	383,4	6,8	11,8	36,4	48,5	27,5	19,5	7,6	31,7	124,2	53,5	12,6	29,3	18,1	21,9
3° trim.	396,9	7,0	12,5	37,7	50,3	26,7	19,1	7,6	33,9	128,3	55,4	13,4	29,0	19,4	25,6
4° trim.	402,9	7,0	12,7	38,4	52,4	28,6	18,4	8,2	33,9	125,3	53,3	13,0	31,8	20,8	25,4
2010 ago.	134,2	2,3	4,3	13,0	17,0	9,0	6,4	2,6	11,3	43,4	18,6	4,4	10,0	6,4	8,6
set.	130,9	2,4	4,1	12,1	16,9	8,6	6,2	2,6	11,2	42,2	18,3	4,6	9,4	6,5	8,8
ott.	130,5	2,4	4,2	12,7	17,2	9,1	6,1	2,6	11,0	41,4	18,1	4,2	9,1	7,0	7,6
nov.	136,8	2,2	4,3	13,0	17,6	9,4	6,2	2,7	11,4	42,5	17,6	4,6	11,6	6,9	9,0
dic.	135,6	2,4	4,3	12,6	17,6	10,0	6,2	2,8	11,5	41,4	17,6	4,2	11,1	6,8	8,7
2011 gen.	142,7	.	.	.	.	11,0	6,3	2,9	11,7	43,1	17,6	4,4	12,0	7,1	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,0	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,6	4,9	6,2
<b>Bilancio</b>															
2009	15,4	0,4	3,3	47,9	12,6	-33,7	13,7	8,3	36,3	-95,3	-88,8	-15,3	-2,6	-5,2	29,8
2010	0,8	2,8	4,9	47,1	12,0	-43,8	18,9	16,7	51,7	-132,6	-113,4	-16,2	-12,2	-1,5	36,7
2009 3° trim.	7,9	0,0	0,7	12,5	3,1	-10,3	3,7	2,6	9,4	-21,4	-20,2	-4,0	0,0	-0,4	7,9
4° trim.	6,9	0,0	0,9	12,4	2,4	-11,3	3,7	2,4	9,9	-20,2	-19,7	-3,7	-1,4	-1,0	9,2
2010 1° trim.	2,8	0,5	1,5	11,5	2,7	-11,0	4,3	3,4	12,2	-27,6	-23,8	-3,8	-1,8	0,3	6,7
2° trim.	-3,0	0,6	1,3	11,4	2,5	-12,1	3,4	3,9	13,5	-36,0	-30,1	-4,0	-3,7	0,5	11,6
3° trim.	0,3	0,6	0,9	12,3	3,5	-9,5	5,0	4,4	13,7	-36,6	-31,6	-4,5	-2,3	-0,5	8,7
4° trim.	0,7	1,2	1,1	11,9	3,2	-11,3	6,3	5,0	12,3	-32,4	-28,0	-4,0	-4,3	-1,9	9,7
2010 ago.	-1,5	0,2	0,1	3,8	1,1	-2,9	1,7	1,3	4,5	-13,5	-10,8	-1,5	-1,0	-0,1	3,3
set.	1,9	0,2	0,5	4,7	1,3	-3,0	1,9	1,6	4,8	-11,2	-10,3	-1,6	-0,4	-0,2	1,7
ott.	3,7	0,2	0,4	4,0	1,0	-3,4	1,8	1,7	4,7	-10,5	-9,8	-1,1	-0,1	-0,8	4,7
nov.	-2,0	0,3	0,3	3,9	0,9	-3,5	2,1	1,7	4,1	-11,1	-8,9	-1,6	-2,4	-0,4	2,0
dic.	-1,1	0,6	0,4	4,0	1,3	-4,4	2,4	1,5	3,5	-10,9	-9,2	-1,3	-1,8	-0,8	3,0
2011 gen.	-3,3	.	.	.	.	-4,9	2,0	1,9	4,7	-11,1	-8,2	-1,3	-2,6	-1,0	.

Fonte: Eurostat.



## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

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

	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,6	105,0	115,2	104,3	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,0	120,6	105,9	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,8	98,2	112,3	99,3
2010 1° trim.	108,7	107,0	102,2	102,2	114,5	102,5	116,9	103,5
2° trim.	103,1	101,8	97,4	97,2	108,7	97,0	110,4	97,9
3° trim.	102,3	100,8	96,9	96,4	107,1	95,7	109,8	97,2
4° trim.	104,4	102,4	98,6	97,8	108,8	97,6	112,1	98,6
2011 1° trim.	103,7	101,3	98,0	-	-	-	111,6	97,7
2010 mar.	107,4	105,8	101,0	-	-	-	115,2	102,2
apr.	106,1	104,6	100,0	-	-	-	113,5	100,6
mag.	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5
giu.	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6
lug.	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
ago.	102,1	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0
set.	102,5	100,8	97,1	-	-	-	110,0	97,2
ott.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
nov.	104,7	102,6	98,9	-	-	-	112,5	98,9
dic.	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,7
2011 gen.	102,4	100,2	96,7	-	-	-	110,1	96,6
feb.	103,4	101,1	97,7	-	-	-	111,4	97,5
mar.	105,2	102,7	99,6	-	-	-	113,2	99,0
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2011 mar.	1,7	1,6	1,9	-	-	-	1,6	1,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2011 mar.	-2,1	-3,0	-1,4	-	-	-	-1,8	-3,2

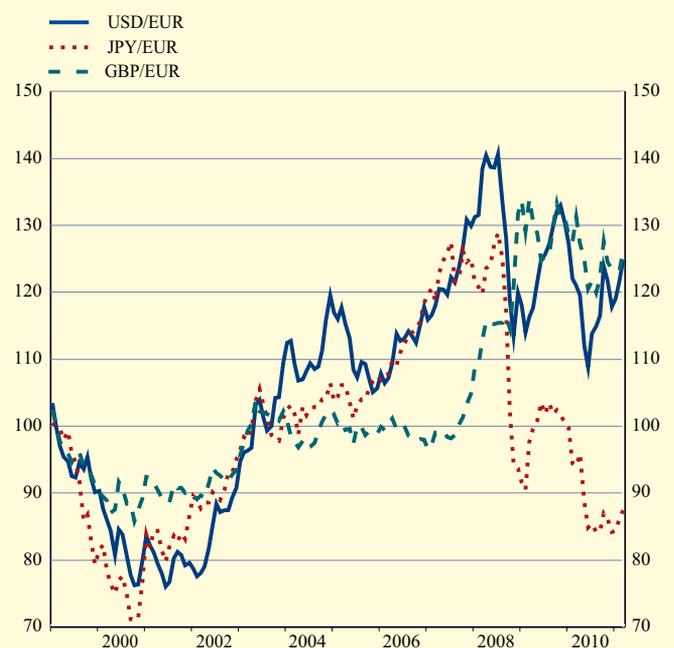
### F39 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



### F40 Tassi di cambio bilaterali

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

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

## 8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Lev bulgaro 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	Lat lettone 4	Litas lituano 5	Fiorino ungherese 6	Zloty polacco 7	Nuovo leu romeno 8	Corona svedese 9	Sterlina britannica 10	Kuna croata 11	Nuova lira turca 12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2010 3° trim.	1,9558	24,928	7,4498	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	4,2553	9,3804	0,83305	7,2532	1,9560
4° trim.	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,85944	7,3683	1,9897
2011 1° trim.	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
2010 set.	1,9558	24,651	7,4476	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	4,2655	9,2241	0,83987	7,2874	1,9528
ott.	1,9558	24,531	7,4567	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	4,2787	9,2794	0,87638	7,3277	1,9800
nov.	1,9558	24,633	7,4547	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	4,2940	9,3166	0,85510	7,3830	1,9717
dic.	1,9558	25,174	7,4528	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	4,2929	9,0559	0,84813	7,3913	2,0159
2011 gen.	1,9558	24,449	7,4518	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	4,2624	8,9122	0,84712	7,4008	2,0919
feb.	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,84635	7,4149	2,1702
mar.	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2011 mar.	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	-0,1	2,2	-2,0	1,1	2,4	-0,3	1,9
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2011 mar.	0,0	-4,5	0,2	-0,1	0,0	2,1	3,2	1,8	-8,6	-3,9	1,8	6,2
	Dollaro australiano 13	Real brasiliano 14	Dollaro canadese 15	Yuan renminbi cinese 16	Dollaro di Hong Kong 17	Corona islandese <sup>1)</sup> 18	Rupia indiana <sup>2)</sup> 19	Rupia indonesiana 20	Shekel israeliano 21	Yen giapponese 22	Ringgit malese 23	
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14,165,16	5,2561	152,45	4,8893	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14,443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12,041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2010 3° trim.	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11,612,07	4,8978	110,68	4,0716	
4° trim.	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12,178,16	4,9154	112,10	4,2304	
2011 1° trim.	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12,171,85	4,9247	112,57	4,1668	
2010 set.	1,3943	2,2476	1,3515	8,8104	10,1470	-	60,0771	11,716,16	4,8792	110,26	4,0570	
ott.	1,4164	2,3378	1,4152	9,2665	10,7835	-	61,7399	12,407,16	5,0192	113,67	4,3092	
nov.	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12,224,00	4,9770	112,69	4,2588	
dic.	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11,925,21	4,7618	110,11	4,1313	
2011 gen.	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12,077,47	4,7909	110,38	4,0895	
feb.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12,165,92	4,9939	112,77	4,1541	
mar.	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12,263,18	4,9867	114,40	4,2483	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2011 mar.	2,3	2,0	1,4	2,3	2,6	-	1,5	0,8	-0,1	1,4	2,3	
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2011 mar.	-6,9	-4,2	-1,6	-0,8	3,6	-	2,0	-1,4	-1,8	-7,0	-5,8	
	Peso messicano 24	Dollaro neozelandese 25	Corona norvegese 26	Peso filippino 27	Rublo russo 28	Dollaro di Singapore 29	Rand sudafricano 30	Won sudcoreano 31	Franco svizzero 32	Baht thailandese 33	Dollaro statunitense 34	
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1.606,09	1,5874	48,475	1,4708	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1.772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1.531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2010 3° trim.	16,5210	1,7979	7,9561	58,363	39,5260	1,7503	9,4593	1.526,12	1,3321	40,825	1,2910	
4° trim.	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1.538,70	1,3225	40,728	1,3583	
2011 1° trim.	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1.530,79	1,2871	41,771	1,3680	
2010 set.	16,7361	1,7955	7,9156	57,772	40,2564	1,7439	9,3236	1.517,10	1,3089	40,264	1,3067	
ott.	17,2845	1,8498	8,1110	60,285	42,1471	1,8116	9,6165	1.560,30	1,3452	41,636	1,3898	
nov.	16,8386	1,7703	8,1463	59,485	42,3360	1,7739	9,5320	1.544,16	1,3442	40,826	1,3661	
dic.	16,3797	1,7587	7,9020	58,050	40,7385	1,7262	9,0143	1.513,74	1,2811	39,805	1,3220	
2011 gen.	16,1926	1,7435	7,8199	59,089	40,2557	1,7193	9,2652	1.495,50	1,2779	40,827	1,3360	
feb.	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1.524,99	1,2974	41,918	1,3649	
mar.	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1.568,05	1,2867	42,506	1,3999	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2011 mar.	2,0	5,3	0,1	2,2	-0,4	1,9	-1,3	2,8	-0,8	1,4	2,6	
2011 mar.	-1,5	-2,2	-2,6	-1,8	-0,8	-6,5	-3,7	1,7	-11,2	-3,6	3,2	

Fonte: BCE.

1) Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008.

2) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.



## INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

### 9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>IACP</b>										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 3° trim.	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
4° trim.	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 dic.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
2011 gen.	4,3	1,9	2,6	3,5	2,8	4,0	3,5	7,0	1,4	4,0
feb.	4,6	1,9	2,6	3,8	3,0	4,2	3,3	7,6	1,2	4,4
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2010 set.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
ott.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
dic.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 gen.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
feb.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2010 set.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
ott.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
dic.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 gen.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
feb.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
<b>PIL a prezzi costanti</b>										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	2,1	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,5	1,3
2010 2° trim.	-0,3	2,3	2,6	-2,8	1,2	0,8	3,7	-0,4	4,4	1,5
3° trim.	0,5	2,7	3,7	2,6	1,6	2,2	4,6	-2,2	6,8	2,5
4° trim.	2,8	2,6	2,9	3,6	4,6	2,3	3,9	-0,6	7,2	1,5
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,5	5,5	4,5	3,9	-1,6	-3,9	6,2	-2,3
2010 2° trim.	-4,6	-2,6	5,2	7,3	7,6	4,2	-0,9	-7,3	6,2	-1,7
3° trim.	15,4	-8,2	7,2	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-2,3
4° trim.	-6,8	-1,4	6,5	0,8	7,2	3,2	-2,4	-2,1	5,8	-2,4
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	203,2	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	204,8	416,6
2010 2° trim.	107,2	55,1	202,1	164,9	90,2	152,8	63,2	76,4	213,2	427,4
3° trim.	103,6	55,7	200,9	162,5	89,2	141,9	66,2	74,8	198,6	430,4
4° trim.	101,8	57,4	191,8	165,2	86,1	140,7	65,5	75,8	191,9	420,8
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	-1,3	4,8	5,8
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,5	-1,1	.	0,8	-1,6	.
2010 2° trim.	-0,7	-0,3	-2,1	-13,1	-9,0	-2,6	5,9	6,6	-1,7	1,6
3° trim.	-2,0	1,4	-2,6	-7,2	-5,6	-0,7	4,8	-2,7	-2,6	1,3
4° trim.	-1,9	1,0	-1,2	1,4	-3,2	-1,9	.	-3,9	-1,6	0,9
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>										
2009	6,9	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 3° trim.	10,2	7,1	7,4	18,2	18,3	11,1	9,6	7,3	8,3	7,7
4° trim.	11,3	7,1	7,7	17,3	17,4	11,1	9,7	7,4	7,9	7,8
2010 dic.	11,5	7,2	7,7	17,3	17,4	11,3	9,7	7,4	7,8	7,9
2011 gen.	11,6	7,1	7,9	.	.	12,1	9,7	.	7,8	.
feb.	11,6	7,0	7,9	.	.	12,0	9,7	.	7,6	.

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

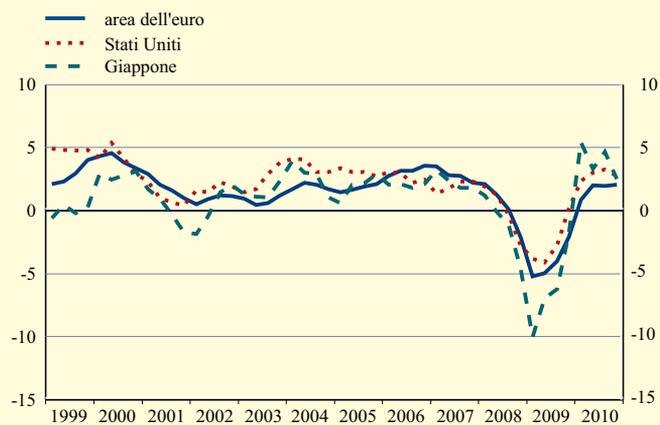
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup>	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; <sup>3)</sup> dati di fine periodo	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>5)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2007	2,9	2,4	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,5	2,9	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	.	.
2010 1° trim.	2,4	-2,8	2,4	2,2	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
2° trim.	1,8	-1,9	3,0	7,5	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
3° trim.	1,2	-1,0	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
4° trim.	1,3	-0,1	2,8	6,8	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	.	.
2011 1° trim.	.	.	.	.	8,9	.	0,31	3,76	1,3680	.	.
2010 nov.	1,1	.	.	6,2	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	.	.
dic.	1,5	.	.	7,2	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	.	.
2011 gen.	1,6	.	.	6,8	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	.	.
feb.	2,1	.	.	7,4	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	.	.
mar.	.	.	.	.	8,8	.	0,31	3,76	1,3999	.	.
Giappone											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	.	4,0	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 1° trim.	-1,2	-4,5	5,4	27,6	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2° trim.	-0,9	-2,1	3,3	21,0	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
3° trim.	-0,8	-3,3	4,7	13,6	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
4° trim.	0,1	.	2,5	5,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 1° trim.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,33	112,57	.	.
2010 nov.	0,1	.	.	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	.	.
dic.	0,0	.	.	4,9	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	.	.
2011 gen.	0,0	.	.	3,5	4,9	2,3	0,19	1,29	110,38	.	.
feb.	0,0	.	.	2,8	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	.	.
mar.	.	.	.	.	.	.	0,20	1,33	114,40	.	.

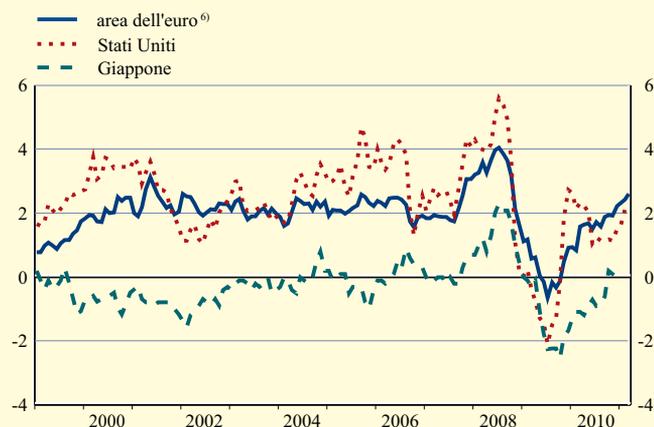
### F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Thomson Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole.
- 2) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 3) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.

- 4) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



## LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F11	Depositi totali per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76





## NOTE TECNICHE

### TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

#### SEZIONI DA 2.1 A 2.6

#### CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

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

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

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

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

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

dove  $L_{t-3}$  rappresenta le consistenze alla fine del mese  $t-3$  (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio,  $C_t^Q$  è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese  $t$ .

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

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2006 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

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

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

$$(g) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

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

$$(h) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$  dove  $a_t$  è definito come nelle precedenti formule (f) oppure (g).

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

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

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

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

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO<sup>1)</sup>

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette<sup>3)</sup>. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati)

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

#### SEZIONI DA 3.1 A 3.5

#### UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

#### CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Il margine operativo netto e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo netto e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale netti (risorse meno impieghi).

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti nette sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno gli investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra i saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come differenza fra il totale delle attività finanziarie e il totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accredito/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

#### SEZIONI 4.3 E 4.4

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con  $N_t^M$  le transazioni (emissioni nette) nel mese  $t$  e con  $L_t$  il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese  $t$ , l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette nel mese  $t$  è definito come:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

$$(l) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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

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

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

dove  $I_t$  è l'indice delle consistenze nozionali al mese  $t$ . Analogamente, per l'anno che termina nel mese  $t$ , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

## DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule k) e l), il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(o) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(p) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

## TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici vie-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

ne aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

## **TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1**

### **DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI**

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggre-

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

## **SEZIONE 7.3**

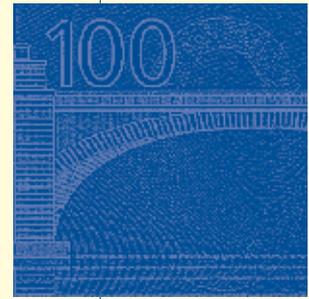
### **CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI**

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

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

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





## NOTE GENERALI

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 6 aprile 2011.

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

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Infine, con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17.

### SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

### SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi

- 1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) e nello *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999<sup>1)</sup> sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a  $n$  anni” equivale a “non superiore a  $n$  anni”.

## PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale

ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

## MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie,

ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione

2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono dati sulle transazioni corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono eseguite sulla base del Regolamento BCE/2008/32<sup>2)</sup>.

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

La sezione 2.9 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento

sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.10 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nella pubblicazione *Manual on investment fund statistics*. Da dicembre 2008 informazioni statistiche armonizzate sono raccolte e elaborate sulla base del Regolamento BCE/2007/8 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento.

## CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale);

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

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

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

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

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

di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

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

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

## MERCATI FINANZIARI

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

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza op-

zionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

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

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati rela-

tivi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei

rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson<sup>3)</sup>. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

## I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC

3) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine<sup>4)</sup>. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici<sup>5)</sup>. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007<sup>6)</sup>. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esteriori, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è

adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro<sup>7)</sup> e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003<sup>8)</sup>. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavole 1, 2 e 3 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico,

4) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

5) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

6) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

7) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

8) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

## FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000<sup>9)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche<sup>10)</sup>. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione

9) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

10) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5<sup>a</sup> edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>11)</sup>, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)<sup>12)</sup>. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte

11) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

12) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema

sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile

una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono stagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i

beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

## TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 e 2004-2006 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei quattro set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante

ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates*

*of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

#### **EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO**

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



## ALLEGATI

# CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>



### 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 il 11 marzo 2009. In aggiunta, decide di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo decide di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.

### 2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

### 7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 maggio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

### 4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo del-

1) La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

la BCE stabilisce le modalità tecniche relative all'acquisto di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area, deciso il 7 maggio 2009.

#### **2 LUGLIO, 6 AGOSTO, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE E 5 NOVEMBRE 2009**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

#### **3 DICEMBRE 2009**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 13 aprile 2010.

#### **14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

#### **4 MARZO 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla proce-

dure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

#### **8 APRILE E 6 MAGGIO 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

#### **10 MAGGIO 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

#### **10 GIUGNO 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

#### **8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

## **2 SETTEMBRE 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

## **7 OTTOBRE E 4 NOVEMBRE 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

## **2 DICEMBRE 2010**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura

d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

## **13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

## **3 MARZO 2011**

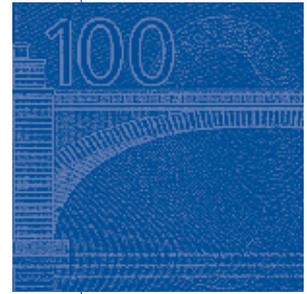
Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

## **7 APRILE 2011**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione 13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.







## PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

### PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

### LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

### ALTRE PUBBLICAZIONI

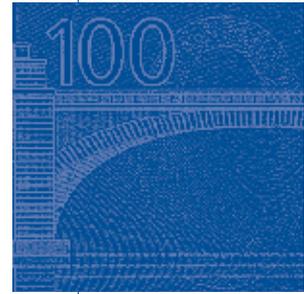
- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Altri investimenti [*other investment*]:** voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

**Amministrazioni pubbliche [*general government*]:** in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

**Area dell'euro [*euro area*]:** l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

**Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

**Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

**Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]:** procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

**Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]:** le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

**Azioni [*equities*]:** titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

**Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]:** prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

**Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]:** bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri soggetti)

e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

**Cancellazione [*write-off*]:** rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

**Cartolarizzazione [*securitisation*]:** operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

**Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]:** esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

**Conti capitale [*capital accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

**Conto capitale [*capital account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

**Conto corrente [*current account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

**Conti finanziari [*financial accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

**Conto finanziario [*financial account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

**Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]:** indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

**Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]:** prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni).

ni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

**Curva dei rendimenti [*yield curve*]:** rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

**Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]:** i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

**Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]:** il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

**Debito estero lordo [*gross external debt*]:** consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

**Deflazione [*deflation*]:** un calo generalizzato e persistente, che si autoalimenta, di una ampia gamma dei prezzi, derivante da una caduta della domanda aggregata, che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

**Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]:** operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

**Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]:** l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

**Disinflazione [*disinflation*]:** processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

**Eonia [EONIA (*euro overnight index average*)]:** misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

**Euribor [EURIBOR (*euro interbank offered rate*)]:** tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

**Eurosistema [Eurosistem]:** il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

**Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*borrowing requirement (general government)*]:** assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

**Fattori autonomi di liquidità [*autonomous liquidity factors*]:** fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

**Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [*investment funds (except money market funds)*]:** istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

**Forze di lavoro [*labour force*]:** il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

**Garanzie [*collateral*]:** attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

**IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [*MFIs (monetary financial institutions)*]:** istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono l'Eurosistema, gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione comunitaria) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli. Questi ultimi sono composti principalmente da fondi comuni monetari, ossia fondi che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio, solitamente con scadenza pari o inferiore a un anno.

**Impieghi disponibili [*job vacancies*]:** termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

**Indagini della Commissione europea [*European Commission surveys*]:** indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

**Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]:** indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

**Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]:** indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici.

L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]:** indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

**Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]:** indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

**Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]:** misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

**Inflazione [*inflation*]:** aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

**Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]:** transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

**Investimenti diretti [*direct investment*]:** investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

**M1:** aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

**M2:** aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

**M3:** aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

**Misure di maggiore sostegno al credito [enhanced credit support]:** misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

**Nuovi accordi europei di cambio AEC II [ERM II (exchange rate mechanism II)]:** accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

**Operazione di assorbimento della liquidità [liquidity-absorbing operation]:** operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

**Operazione di mercato aperto [open market operation]:** operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

**Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [longer-term refinancing operation (LTRO)]:** operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e un anno.

**Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]:** operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

**Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [main refinancing operation (MRO)]:** regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

**Operazione temporanea [reverse transaction]:** operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

**Parità centrale (o tasso centrale) [central parity (or central rate)]:** tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

**Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [purchasing power parity (PPP)]:** tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze

dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

**Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]:** depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

**Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]:** valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

**Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]:** i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

**Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]:** il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

**Produttività del lavoro [*labour productivity*]:** la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

**Produzione industriale [*industrial production*]:** il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

**Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]:** la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

**Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]:** il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

**Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]:** il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

**Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]:** la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi

previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

**Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]:** obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

**Riserve ufficiali [*international reserves*]:** attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

**Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]:** settore che secondo la definizione del SEC 95 comprende tutte le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

**Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]:** entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. In alcuni casi, esse si limitano a detenere le attività cartolarizzate e provvedono a emettere i titoli per il tramite di una diversa entità, che è spesso a sua volta una SVF.

**Stabilità dei prezzi [*price stability*]:** è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

**Survey of Professional Forecasters (SPF):** indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

**Svalutazione [*write-down*]:** correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

**Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]:** medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i 10 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e 10 partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

**Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]:** i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

**Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]:** tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

**Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]:** il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

**Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]:** limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

**Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]:** titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

**Titolo di debito [*debt security*]:** promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

**Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]:** tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

**Volatilità [*volatility*]:** grado di oscillazione di una variabile.

**Volatilità implicita [*implied volatility*]:** la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.

